海外线上消费占比提升，跨境电商行业乘风而起

跨境电商行业深度报告

证券分析师：王立平 A0230511040052

研究支持：戎姜斌

2020.07.08

SWS RESEARCH

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

投资摘要

- **海外疫情加速消费需求向线上转移，国内出台多项支持跨境电商产业政策，成为本轮跨境电商行情催化剂。1）海外疫情加速需求线上转移，助推行业景气度。**疫情在海外二季度持续发酵，线下关店潮加剧，更多的消费者选择线上消费。此外海外多国政府出台刺激消费政策，进一步促进海外线上消费。疫情期间，亚马逊和Shopify市值不断攀升，各电商平台在访问量、流量等数据均有明显上升趋势，验证海外需求加速线上转移的趋势。**2）国内支持跨境电商的政策陆续出台，进一步推动行业发展。**近期我国陆续出台文件和声明，进一步规范化推进跨境电商行业长期发展。

- **跨境电商行业蓬勃发展，持续替代传统贸易，成为外贸发展新增长点。1）跨境电商出口增速保持较高增长。**13-19年我国出口型跨境电商行业规模实现了19.8%的年复合增速，增速远高于出口贸易总额（13-19年CAGR为3.9%），其中出口B2C规模19年达到1.7万，占跨境电商出口总额21%，占外贸出口总额9.8%。**2）中国线上零售渗透率全球领先，海外加速线上化进程。**2019年中国线上零售渗透率全球领先达到25.8%，大幅领先于海外发达国家和发展中国家。海外电商市场发展仍处于初期阶段、空间巨大，渗透率有望快速提升。**3）省去中间环节提高效率，跨境电商替代传统外贸。**对于消费者，跨境电商跳过本土的层层渠道环节提升性价比。对于品牌商和供应商，电商渠道把握销售数据以销定产效率高，促使跨境电商持续替代传统外贸。**4）跨境出口电商助力国内供应链走向品牌化。**线上渠道具备无穷展示属性，给国内优质供应链在海外创建品牌与渠道的机会，弯道超车更易确立品牌溢价。

- **跨境出口电商格局：企业形成多级梯队，跨境电商产业链主要形成四种主要业态。1）一是大平台，**如亚马逊、ebay、阿里巴巴旗下的速卖通和Wish等；**2）二是自有平台，**如自有垂直类电商网站的企业，跨境通旗下电子类综合网站Gearbest、服装类网站Zaful；中东最大电商平台执御；优质服装品类网站SheIn。**3）三是自有品牌，**包括安克创新、泽宝、傲基股份，以及跨境通旗下的帕拓逊等；**4）四是依托第三方平台卖家，**拥有海量SKU通过大数据分析进行选品、销售的有棵树、通拓等。

投资摘要

- **垂直类电商平台：1)SheIn：**公司是一家专注于女性快时尚的跨境B2C企业，主要面向欧美、中东等消费市场，公司销售覆盖全球200多个国家和地区，19年GMV估计超过200亿元；**2）跨境通旗下Zaful ：**公司作为新兴崛起的全球线上快时尚服装品牌，重点开展19个国家站的本地化运营，19年营收为19亿元（Zaful与Rosegal合计）。**3） 执御：**公司是中东交易额最大的电商平台之一，覆盖商品大类超过200个，细分品类超过500万个。旗下拥有全品类电商平台Jollychic等。

- **自有品牌卖家：1）安克创新：**公司主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，其中亚马逊为其线上B2C的主要平台，公司19年营收和净利润分别为67亿元和7.2亿元；**2）泽宝：**公司主要从事自有品牌的电源类产品、蓝牙音频类产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，其中亚马逊为其线上B2C的主要平台，公司19年营收和净利润分别为28亿元和1.5亿元；**3）帕拓逊：**公司是一家集产品设计、研发、销售于一体的新型跨境电商零售企业，公司拥有5个知名品牌，分属5大业务板块共15个产品细类，其中亚马逊、ebay和Wish为其线上B2C主要平台，公司19年营收和净利润分别为34亿元和1.8亿元。**4）有棵树：**公司主要从事跨境出口和海淘业务，整合中国国内和海外供应链及品牌资源，利用第三方网购平台进行B2C销售，公司19年营收和净利润分别为34亿元和1.8亿元。

- **在全球线上零售持续替代线下、国家政策大力支持的背景下，未来跨境电商行业仍将保持快速发展。**跨境电商在效率和性价比上拥有得天独厚的优势，将持续替代传统出口贸易，提升全球消费者的体验。**我们认为自有品牌和自有平台的跨境电商公司拥有较强的竞争优势，我们建议关注：1）安克创新（拟在创业板上市）；2）星徽精密（泽宝为其子公司）；3）跨境通（环球易购、帕拓逊为其子公司）；4）天泽信息（有棵树为其子公司）；5）吉宏股份。**

- **风险提示：**贸易政策的不确定性、产品库存风险。

主要内容

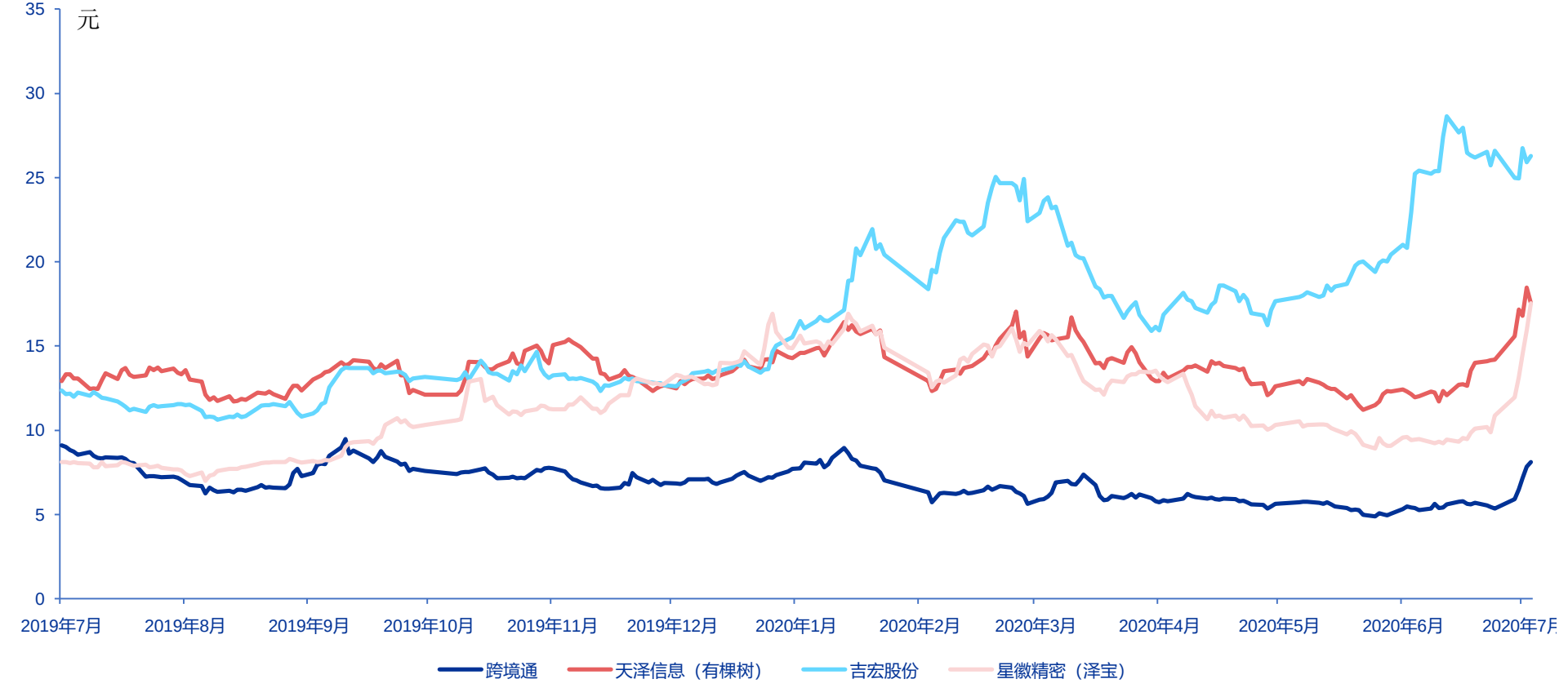
1. 海外疫情加速需求线上转移+国内政策支持，成为本轮行情催化剂
2. 海外线上化进程加速，助推跨境电商行业景气度提升
3. 主要跨境电商企业对比分析
4. 主要跨境电商企业

SWS RESEARCH

1.1 海外线上消费火热，国内出口跨境电商受益

- 跨境电商企业二季度业绩优异，近期涨势良好，主要受益于1）海外市场二季度疫情持续发酵，需求加速向线上转移。2）国内相关支持跨境电商的策陆续出台

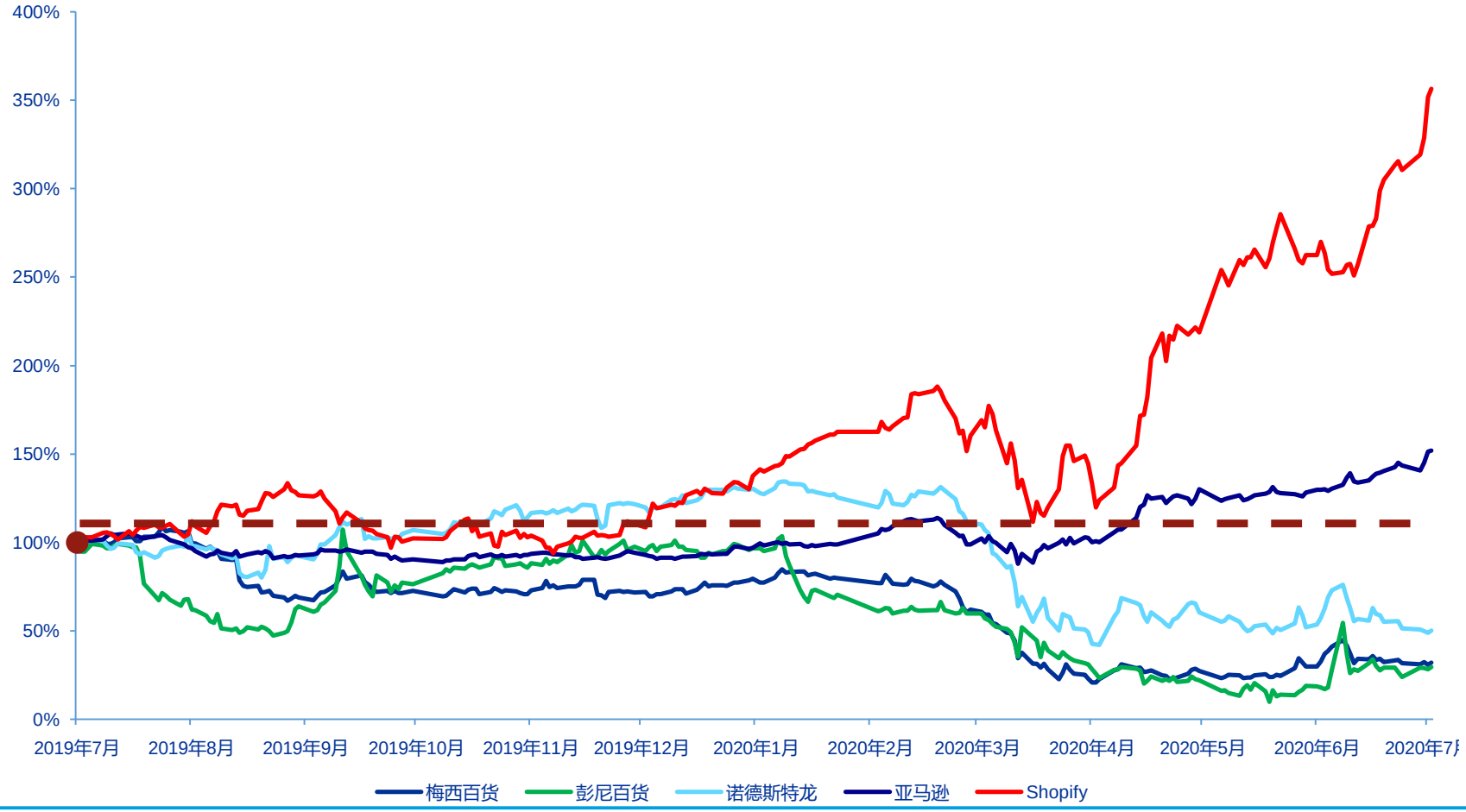
图1：国内跨境电商公司近一年股价走势



1.2 海外疫情持续发酵，国际电商平台市值显著增长

- **亚马逊、Shopify等线上电商平台在海外疫情期间市值增长明显，线下龙头梅西百货等企业业绩持续承压，需求线上转移趋势明显**

图2：海外疫情期间线上电商平台市值增长显著



资料来源：Wind，申万宏源研究

1.3 海外疫情加速需求线上转移，平台流量呈上升趋势

受疫情持续发酵影响，海外主流电商平台自2月份开始，访问量快速上升

图3：Amazom访问量总数

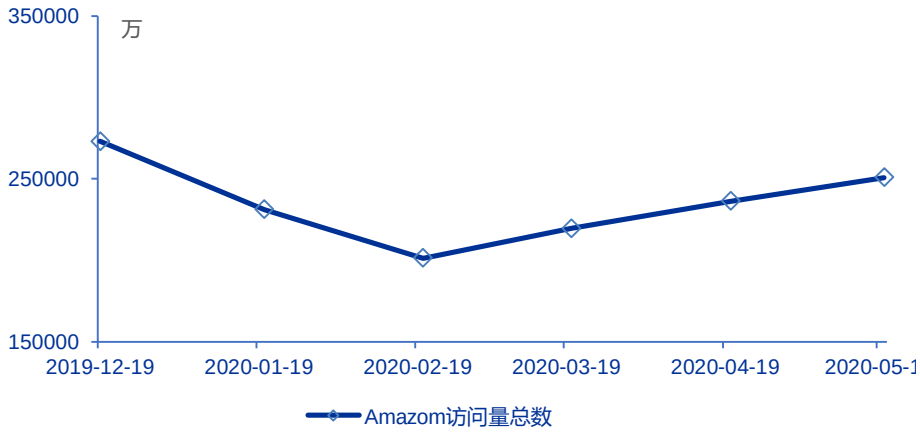


图4：eBay访问量总数

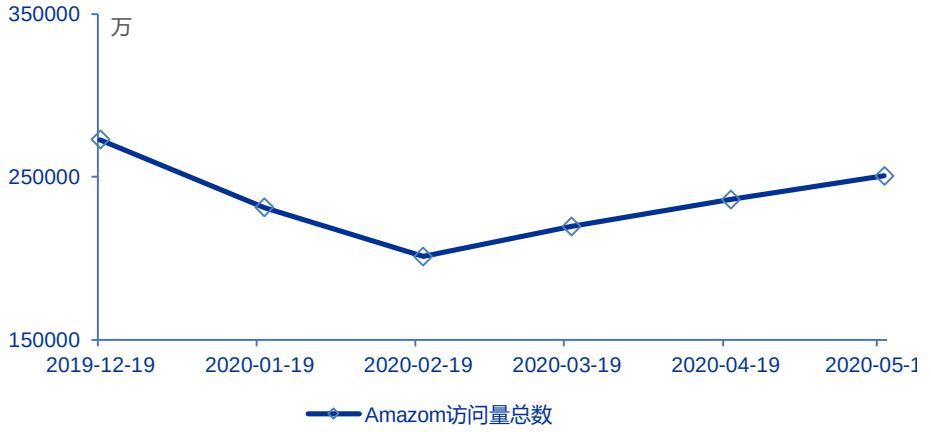


图5：ZAFUL访问量总数

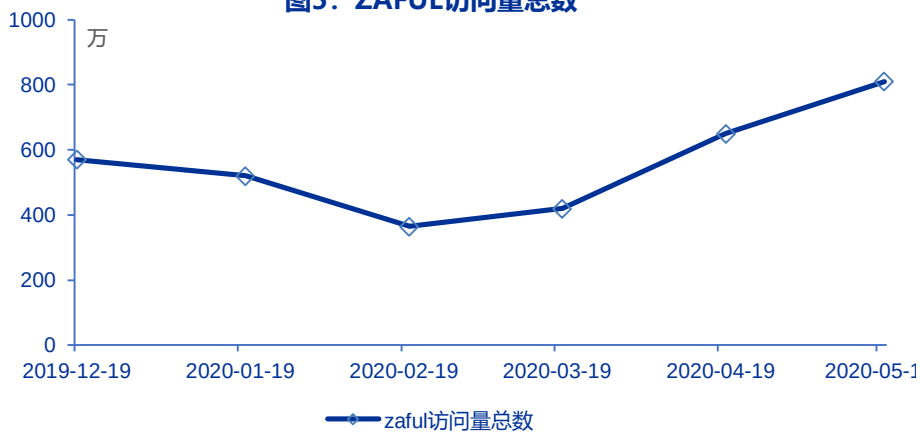
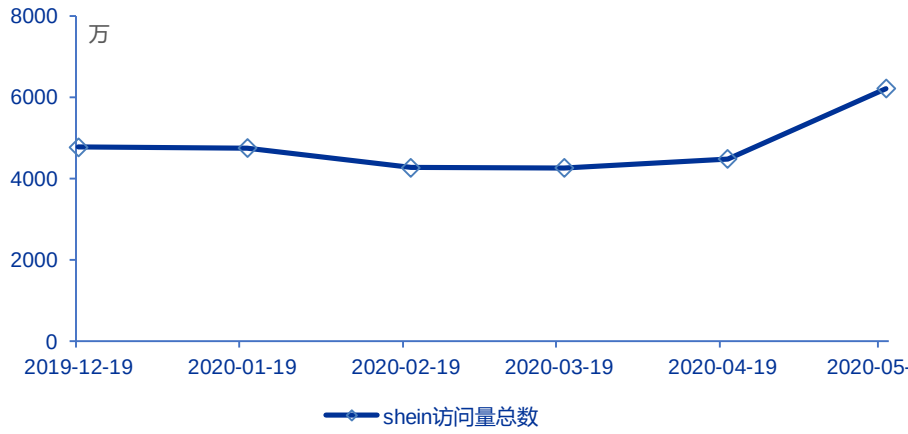


图6：Shein访问量总数



资料来源：similarweb，Alexa ，Wind，申万宏源研究

1.3 海外疫情加速需求线上转移，平台流量呈上升趋势

受疫情持续发酵影响，海外主流电商平台5月至7月日均UV、PV访问量呈上升趋势

图7： Amazom日均UV、PV访问量

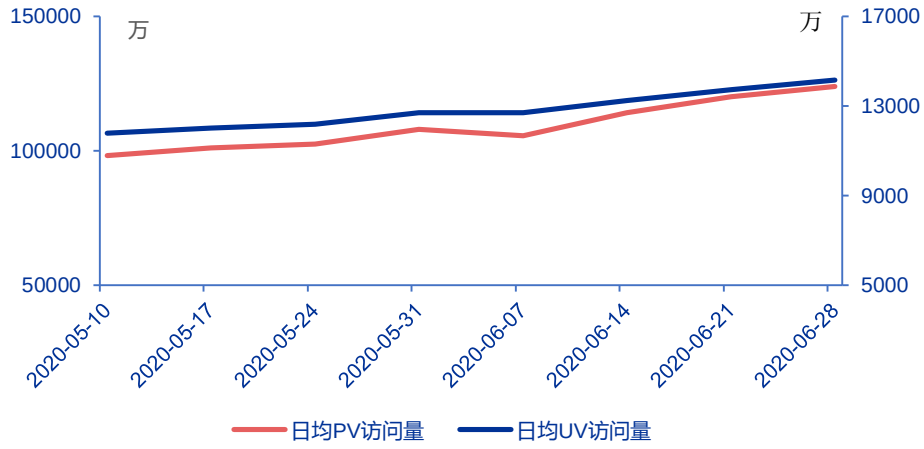


图8： eBay日均UV、PV访问量

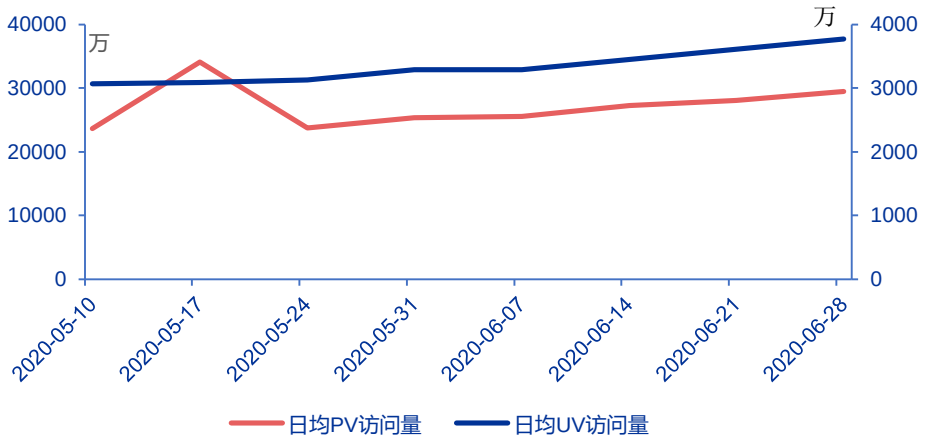


图9：ZAFUL日均UV、PV访问量

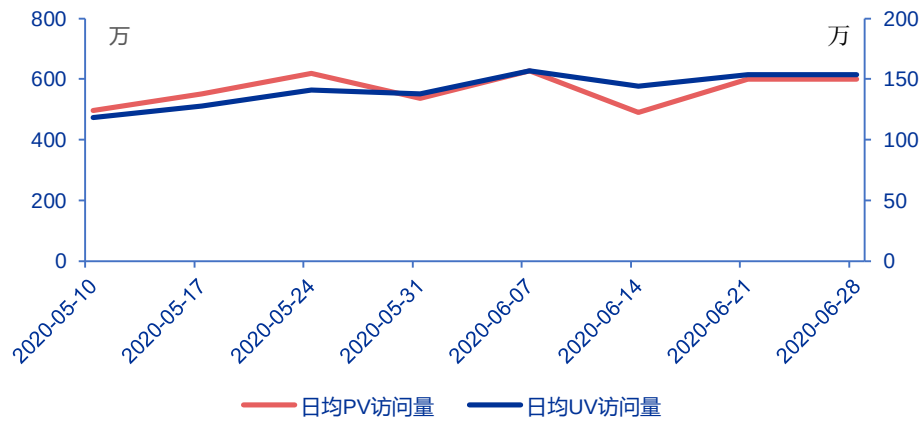
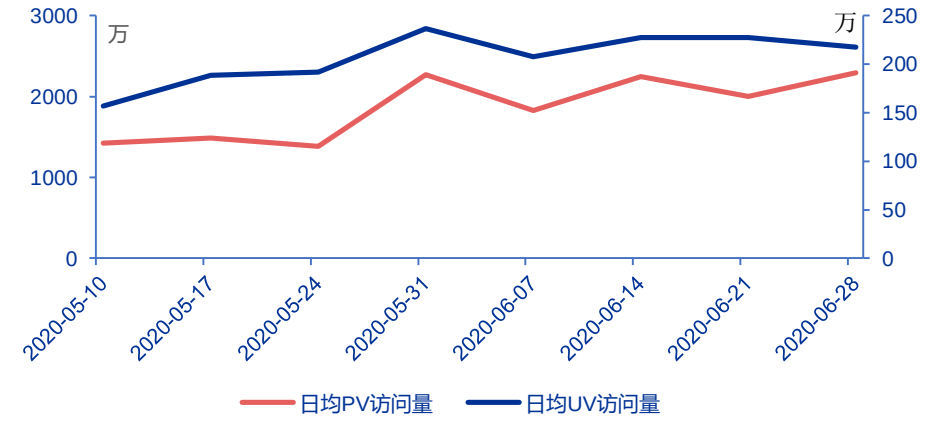


图10：shein日均UV、PV访问量



资料来源： Alexa ， Wind，申万宏源研究

1.4 国内政策红利加速跨境电商行业发展

表1：各部委制定进出口税收政策，鼓励跨境电商进出口行业发展

颁布时间	颁布方	文件	内容	政策推动意义
2019.3	国务院	2019年两会	将改革完善跨境电商等新业态扶持政策。推动服务贸易创新发展，引导加工贸易转型升级、向中西部转移，发挥好综合保税区作用。优化进口结构，积极扩大进口。加快提升通关便利化水平。	跨境电商
2019.6	国家发改委、生态环境部、商务部	《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案（2019-2020年）》	聚焦汽车、家电、消费电子产品领域，巩固产业升级势头，增强市场消费活力，提升消费支撑能力，畅通资源循环利用，促进形成强大国内市场，实现产业高质量发展。	跨境进出口电商
2019.9	美国贸易代表办公室	Notice of Modification of Section 301 Action	排除340亿、160亿和2000亿关税清单中部分产品。	解除部分工业产品及日用品出口限制
2019.11	国税总局	《关于跨境电子商务综合试验区零售出口企业所得税核定征收有关问题的公告》	跨境电子商务综合试验区内核定征收的跨境电子商务零售出口企业，主要可以享受两类优惠政策： 一是符合《财政部税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》规定的小型微利企业优惠政策条件的，可享受小型微利企业所得税优惠政策。 二是属于《中华人民共和国企业所得税法》第二十六条规定的免税收入的，可享受相关政策。	退/免税
2019.12	财政部	《跨境电子商务零售进口商品清单（2019年版）》	为落实国务院关于调整扩大跨境电子商务零售进口商品清单的要求，促进跨境电子商务零售进口的健康发展，整扩大跨境电商零售进口商品清单	跨境进口电商
2020.2	美国贸易代表办公室	Notice of Modification of Section 301 Action	自美国东部时间2020年2月14日上午12:01起，美国对华3000亿List4A清单加征关税从15%降至7.5%正式生效，并取消原定于12月15生效的3000亿List 4 B清单关税。	解除部分日用品和电子元件对美出口限制
2020.3	海关总署	《海关总署关于跨境电子商务零售进口商品退货有关监管事宜公告》	跨境电子商务出口企业、特殊区域内跨境电子商务相关企业或其委托的报关企业可向海关申请开展跨境电子商务零售出口、跨境电子商务特殊区域出口、跨境电子商务出口海外仓商品的退货业务。	跨境电商
2020.4	国务院	国务院常务会议	推出增设跨境电子商务综合试验区、支持加工贸易、广交会网上举办等系列举措，积极应对疫情影响努力稳住外贸外资基本盘	跨境电商
2020.4	国税总局	新闻发布会	新设46个跨境电商综合试验区，对综合试验区内跨境电商出口货物实行免征增值税和消费税、企业所得税核定征收等支持政策。	退/免税
2020.5	国家外汇管理局	《关于支持贸易新业态发展的通知》	从事跨境电子商务的企业可将出口货物在境外发生的仓储、物流、税收等费用与出口货款轧差结算。跨境电子商务企业出口至海外仓销售的货物，汇回的实际销售收入可与相应货物的出口报关金额不一致。跨境电子商务企业按现行货物贸易外汇管理规定报送外汇业务报告。 此外，跨境电商平台企业可为客户代垫与跨境电子商务相关的境外仓储、物流、税收等费用。从事跨境电子商务的境内个人，可通过个人外汇账户办理跨境电子商务外汇结算。	跨境电商
2020.6	海关总署	《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》	自2020年7月1日起，跨境电商B2B出口货物适用全国通关一体化，也可采用“跨境电商”模式进行转关。首先在北京、天津、南京、杭州、宁波、厦门、郑州、广州、深圳、黄埔海关开展跨境电商B2B出口监管试点，根据试点情况及时在全国海关复制推广，有利于推动外贸企业扩大出口，促进外贸发展	跨境电商
2020.7	商务部	例行新闻发布会	继续加大政策、制度、管理和服务创新，加快推动跨境电商健康有序发展	跨境电商

资料来源：美国贸易代表办公室、国家税务总局，财政部，申万宏源研究

1.4 国内政策红利加速跨境电商行业发展

- **7月1日起，北京、天津、南京、杭州等10个海关开展跨境电商B2B出口监管试点，标志着中国跨境电商企业对企业(B2B)时代的开启**

- **B2B出口发展迅速，但无专门通关方式：**19年跨境电商出口B2B规模达6.3万亿，但只能以一般贸易或跨境B2C等方式替代通关，贸易实绩难以体现，无法获得精准政策支持。
- **多项优惠措施，提高B2B出口通关效率：**增设B2B出口专属监管代码（“跨境电商B2B直接出口-9710”、“跨境电商出口海外仓-9810”），享受优先查验、全国通关一体化等优惠措施，通关流程大幅简化。
- **打造监管新通道，助力后续支持性政策：**弥补以往B2B领域针对性监管制度和政策措施的长期缺失，利于跨境B2B出口数据统计，为日后政策制定提供数据支撑，推动B2B领域长期规范、快速发展。

图11：跨境电商出口B2B规模

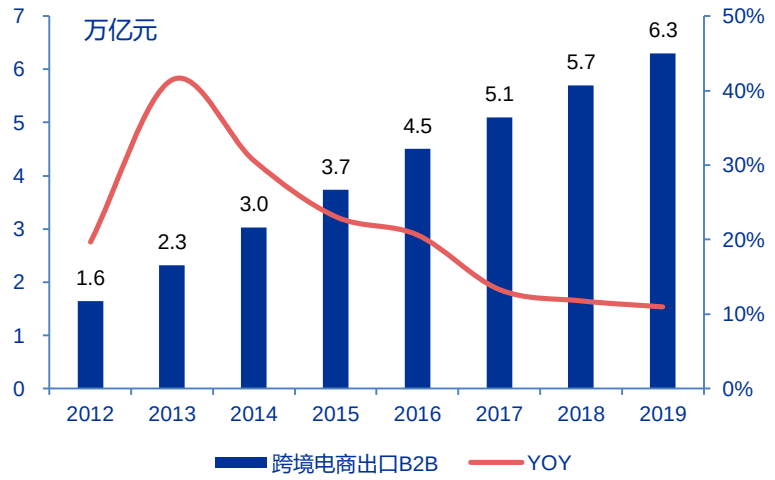


表2：B2B出口通关便利政策

通关便利	具体内容
报关全程信息化	通过“单一窗口”或“互联网+海关”网上传输交易订单、海外仓订仓单等电子信息，且全部以标准报文格式自动导入，报关单和申报清单均采用无纸化，简化企业申报手续
新增便捷申报通道	对单票金额在人民币5000元（含）以内且不涉证、不涉检、不涉税的货物，可通过跨境电商出口统一版系统以申报清单的方式进行通关，申报要素比报关单减少57项，清单无需汇总报关单，让中小微出口企业申报更为便捷、通关成本进一步降低
综试区简化申报	参照综试区所在地海关开展跨境电商零售出口（9610）简化申报的做法，在综试区所在地海关申报符合条件的9710、9810清单，可申请按照6位HS编码简化申报
物流和查验便利	跨境电商B2B出口货物可按照“跨境电商”类型办理转关，通过H2018通关管理系统通关的，同样适用全国通关一体化。企业可根据自身实际选择时效更强、组合更优的方式运送货物，同时可享受优先查验的便利

资料来源：wind，商务部，申万宏源研究

1.5 海外对华政策或成为行业发展阻力

表3：海外政策梳理

	颁布方	文件	内容	政策意义
2018.4	美国贸易代表办公室	2018 Special 301 Report	将对我国输美的1333项500亿美元的商品加征25%的关税。 2018年7月6日，美国对第一批清单上818个类别、价值340亿美元的中国商品加征25%的进口关税正式生效。 2018年8月23日0时01分，美国对160亿美元中国输美产品加征25%的关税正式生效。	限制工业原材料、汽车及医用仪器设备对美出口
2018.9	美国贸易代表办公室	$200 Billion Trade Action	正式向中国实施征收价值约2000亿美元的关税清单，涉及海产品、农产品、水果、日用品。实施时间分两个阶段，两种税率：2018年9月24日起，额外关税增加10%；2019年1月1日起，额外关税增加25%。	限制跨境电商对部分电子产品、化妆品、家居、日货用品的出口
2019.5	美国贸易代表办公室	$200 Billion Trade Action	对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%	限制化学品、药品等高端制造业产品及食品、家具等消费品的出口
2019.9	美国贸易代表办公室	$300 Billion Trade Action	美国对华3000亿美元输美产品中第一批加征15%关税措施正式实施	限制服装等日用消费品及手机、笔记本电脑、数码相机等电子消费品的跨境出口
2020.3	美国贸易代表办公室	Notice of Product Exclusion Extensions: China’ s Acts,	部分商品自3月25日起，将被重新加征25%的关税，包括潜水离心泵、铸铁叶轮外壳、为涡轮增压器设计的压缩机壳体等	限制工业设备与部件、工业原材料对美出口
2020.4	欧盟	欧盟官方日报	4月7日起对中国和埃及的玻璃纤维生产商征收20-99.7%的关税	限制玻璃纤维相关家具建筑产品的出口
2020.4	欧盟	欧盟官方日报	4月8日起对原产于印尼的平轧不锈钢征收17%的进口费用、对原产于中国的同类产品收取14.5%至18.9%的额外费用	限制不锈钢相关产品的出口

资料来源：美国贸易代表办公室，欧盟，申万宏源研究

主要内容

1. 海外疫情加速需求线上转移+国内政策支持，成为本轮行情催化剂
2. 海外线上化进程加速，助推跨境电商行业景气度提升
3. 主要跨境电商企业对比分析
4. 主要跨境电商企业

SWS RESEARCH

2.1 跨境电商是电商行业发展速度最快的细分赛道之一

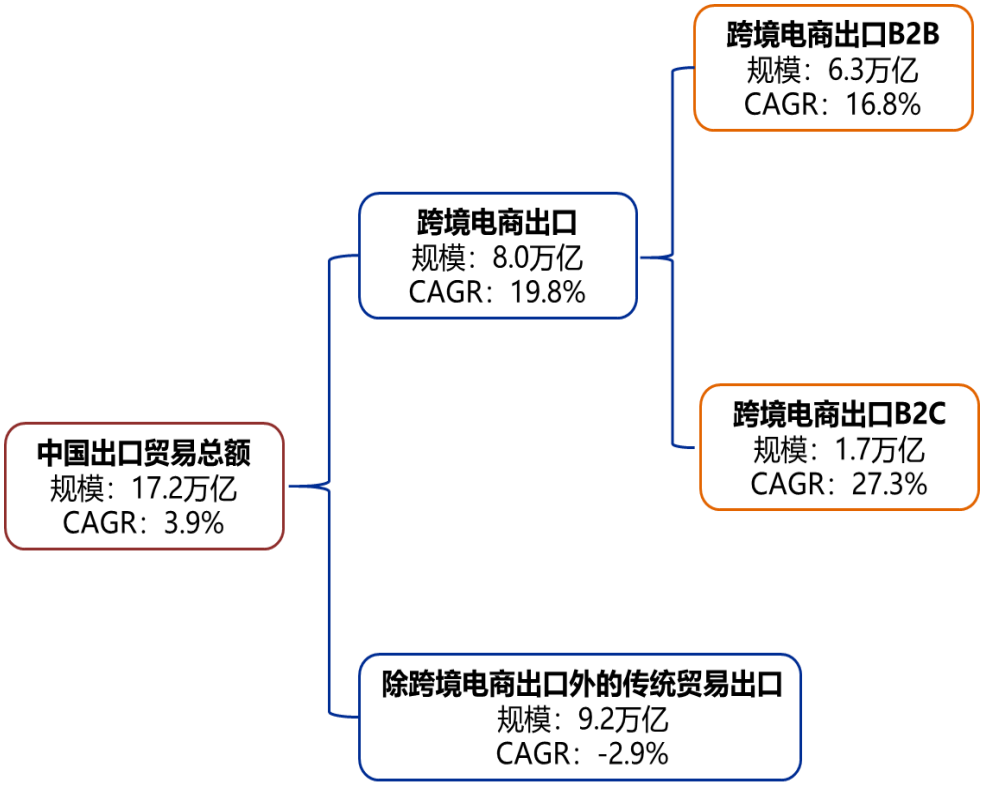
跨境电商出口规模保持快速增长，持续替代传统贸易出口

- **跨境电商出口持续替代传统贸易出口：**13-19年我国跨境电商出口规模实现了19.8%的年复合增速，达到8万亿元，增速远高于出口贸易总额（13-19年CAGR为3.9%），占比出口贸易总额进一步提升至47%，逐渐替代传统贸易出口。

- **B2B模式仍为主要渠道：**19年跨境电商出口B2B规模达到6.3万亿，13-19年CAGR为16.8%。

- **B2C规模保持高速增长：**19年跨境电商出口B2C规模达到1.7万亿，13-19年CAGR为27.3%，预计将继续保持高速增长。

图12：2019年出口跨境电商贸易宏观格局图



资料来源：Wind，申万宏源研究 注：图中CAGR依据2013-2019数据计算

2.1跨境电商是电商行业发展速度最快的细分赛道之一

跨境电商出口规模持续高速增长，B2C模式占比近年来稳定增长

- **跨境电商出口规模持续高速增长，传统外贸持续萎缩：**我国传统出口贸易持续低迷，跨境电商出口整体高速增长，19年出口规模同比提升13%至8万亿元。
- **跨境电商出口B2C占比近年来呈上升趋势：**跨境电商出口B2C占比呈现上升趋势，19年B2C占比较12年提升8%达到20%。

图13：跨境电商出口总额保持高速增长

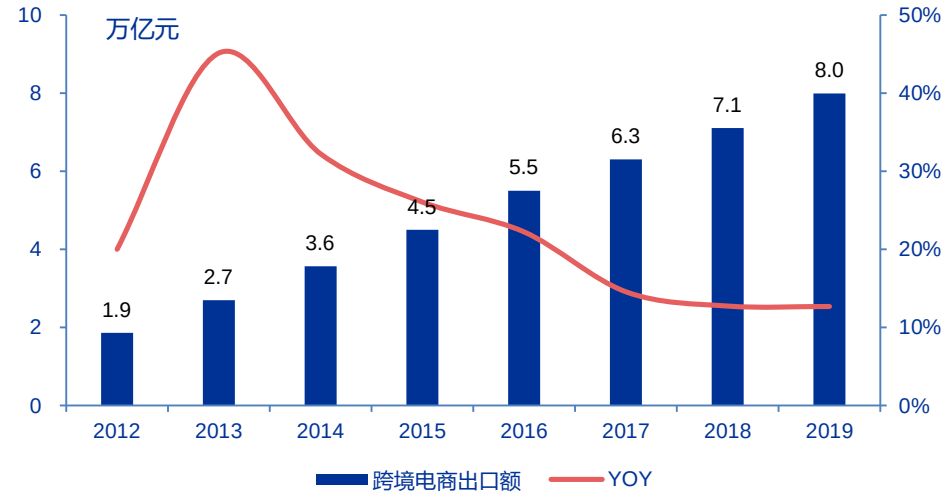
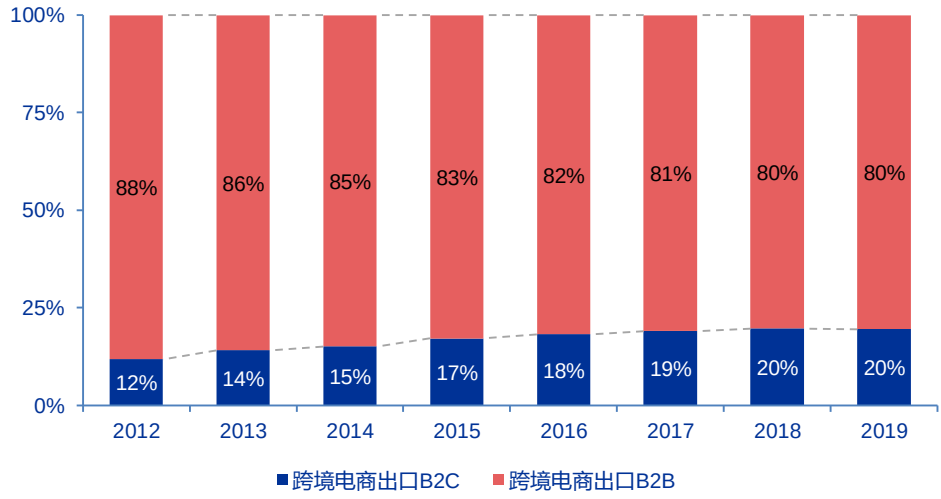


图14：跨境电商出口B2C占比呈上升趋势



2.2 全球线上零售占比逐年提高，线上化长期是大趋势

中国作为全球电商市场先行者，提前经历了“线上冲击线下”这一过程

- **中国在全球率先启动线上消费需求爆发：**我国电商市场规模长期保持高速增长，线上零售额占比在2011超过了日本，2012年超过了美国，2015年超过英国，2019年同比增长48%达到10.6万亿元。
- **中国线上零售渗透率世界领先，海外加速线上化进程**：中国线上零售额占总零售额比重19年高位提升至25.8%，全球主要市场线上渗透率呈现逐年上升趋势。

图15：中国在全球率先启动线上消费需求爆发

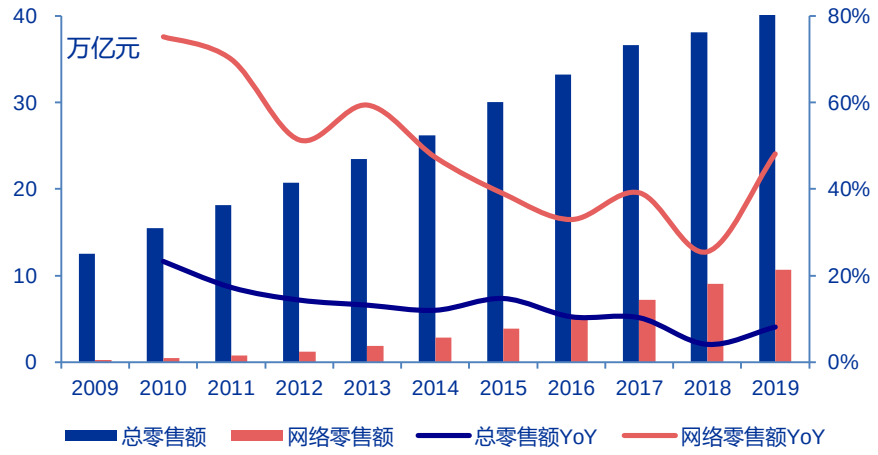
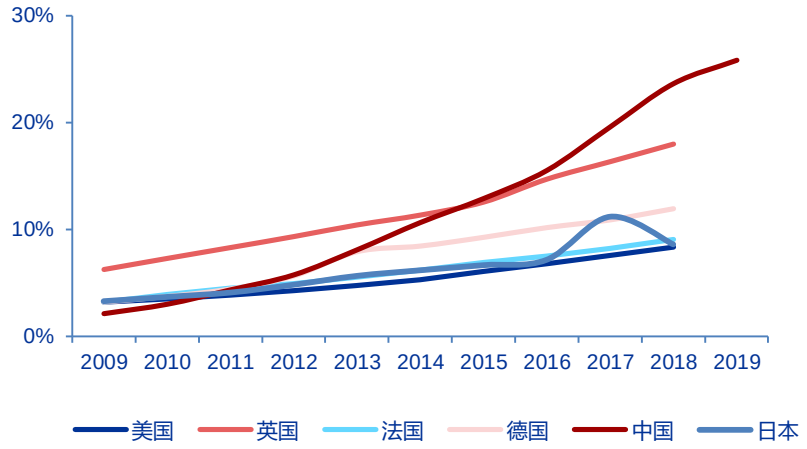


图16：近年来主要市场线上零售额占总零售额比重持续提升

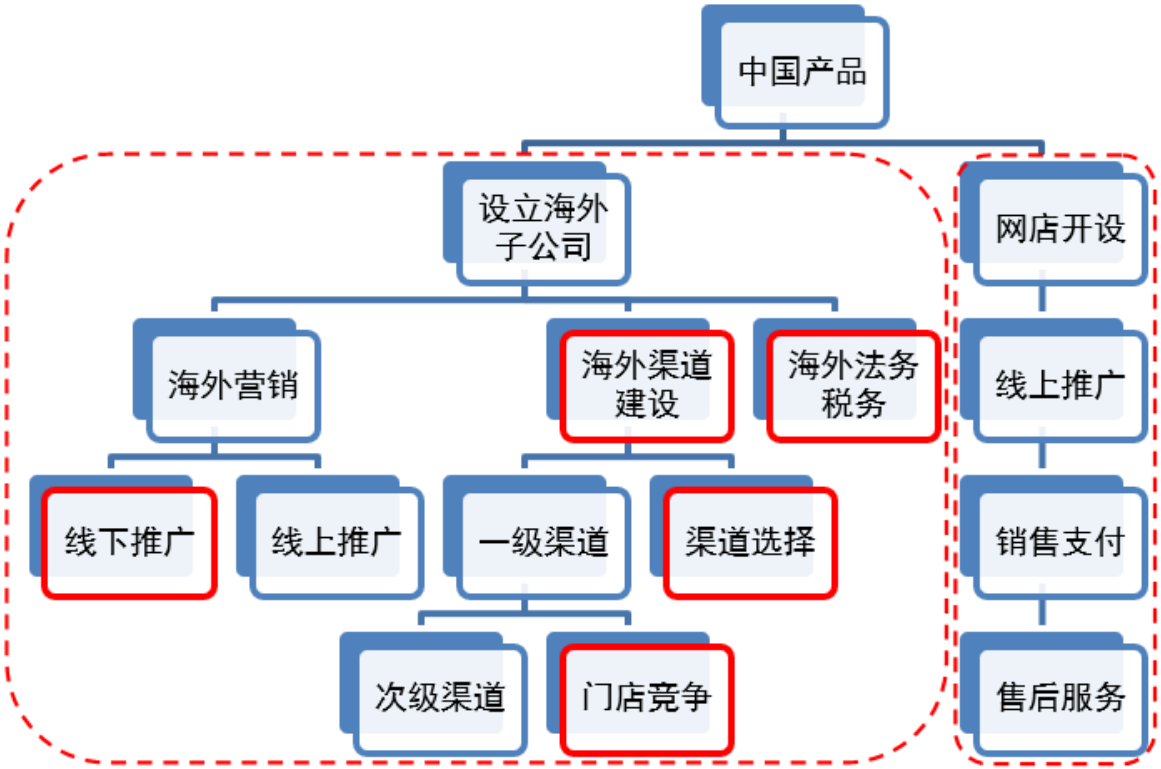


2.3 跨境电商效率占优，持续替代传统贸易

跨境电商B2C贸易对传统贸易进出口形成强力替代，关键在于效率的提升

- 传统线下模式品牌壁垒高，在海外市场推出新品牌成功难度大：想要在海外创建成功品牌，需要在营销上长期投入，还需要在渠道上层层铺开，打通销售的各个环节，与海外的本土品牌在终端渠道环节激烈竞争。

图17：跨境电商解决全球市场品牌推广的诸多难点



2.4 跨境电商性价比占优，持续替代传统贸易

跨境电商打破外贸中间环节提供价格优势

- 中国与我国电商兴起的逻辑类似，传统贸易出海后，还要经过其他国家的线下零售系统，一级、二级甚至多级的渠道分销推升价格。而跨境电商B2C减少了中间环节，提高了性价比。

图19：跨境电商打破外贸中间环节提供价格优势

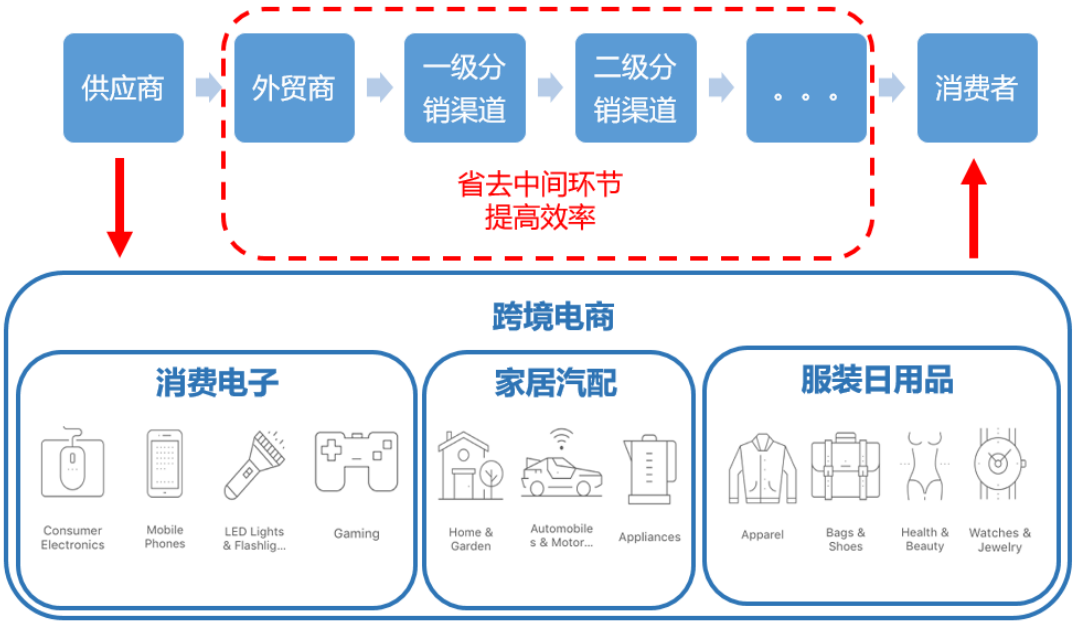


图18：跨境B2C商品价格低于经销商价格

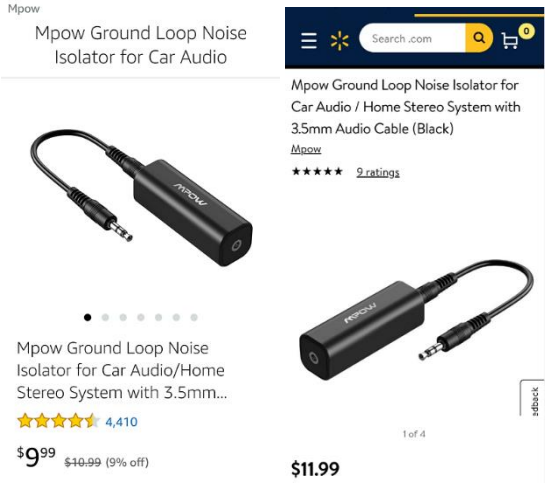
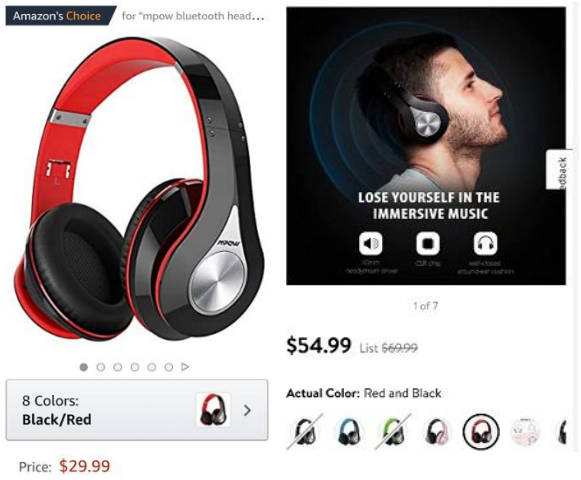


图20：跨境B2C商品价格低于经销商价格



资料来源：亚马逊、沃尔玛网站、Wind，申万宏源研究

主要内容

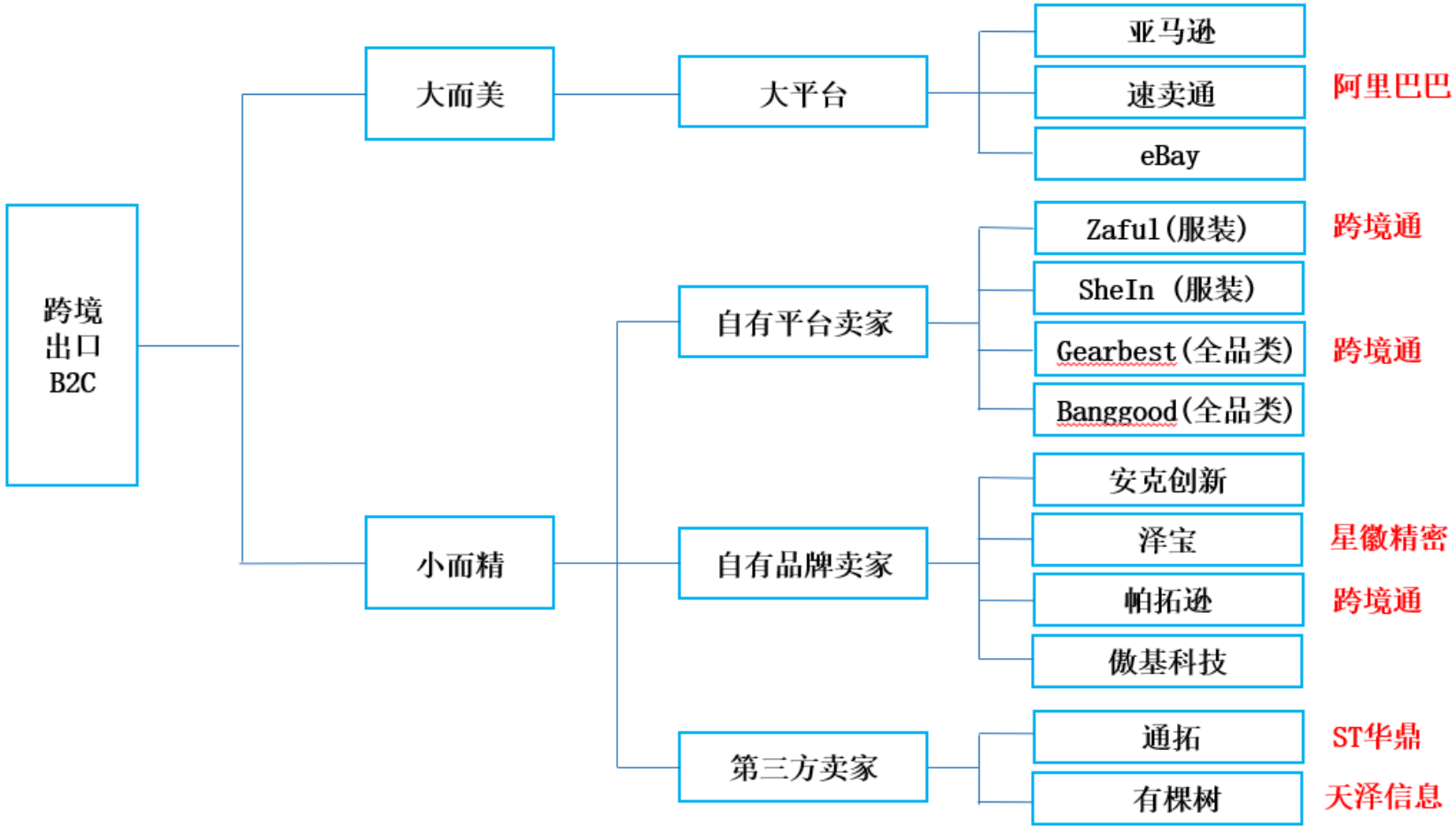
1. 海外疫情加速需求线上转移+国内政策支持，成为本轮行情催化剂
2. 海外线上化进程加速，助推跨境电商行业景气度提升
3. 主要跨境电商企业对比分析
4. 主要跨境电商企业

SWS RESEARCH

3.1 跨境出口电商企业形成多级梯队

- **跨境出口方面，国内产业链的四种主要业态分别为大平台、自有平台卖家、自有品牌卖家和第三方卖家**

图21：跨境出口电商企业形成多级梯队



资料来源：Wind，申万宏源研究 注：红字部分为平台所属的上市母公司

3.2 跨境出口小而精模式——自有平台卖家

- **自有平台卖家指跨境电商企业通过自建网站和移动app向海外消费者销售产品，列如吉宏股份旗下duuva、跨境通旗下的Gearbest、ZAFUL等**
- **顺应跨境电商出口的发展趋势：**随着海外网购消费者用户规模的增长，近年来跨境出口中B2C占比呈现上升趋势，消费者个性化需求与外贸企业智能化转型需要也在逐年提升，自有平台可以更好契合碎片化订单的趋势。
- **拥有私域流量及强大的IT系统管理能力：**平台拥有的私域流量可以获取市场和用户行为的第一手数据，而强大的IT系统管理能力通过对数据的处理可以为产品开发、智能选品等提供有效支持，优化了用户体验以及公司的盈利能力。
- **高效的物流仓储能力：**自有平台采取与物流服务商合作、搭建自主物流专线、设立海外仓等方式构建自身物流仓储体系，全程管理和控制跨境物流仓储的每一个环节，提高物流配送的时效性，缩短产品到达用户手中的时间。
- **自有平台囊括选品、生产、物流、销售、售后服务全过程，形成一个完整的销售闭环，能更好把握消费者的需求变动，提升品牌消费体验与满意度，打造拥有高忠诚度的品牌。**

图22：主要的跨境电商自有平台

3.3 跨境出口小而精模式——自有品牌卖家

- **自有品牌卖家通过创立产品品牌，直接向终端消费者提供来自于中国优质的消费电子类产品，列如星徽精密旗下泽宝、安克创新、跨境通旗下帕拓逊等**

- **定位于精品模式，深耕产品开发：**自有品牌卖家主要从事消费电子产品销售，产品少而精，深耕于产品研发、设计、品质，拥有客户的品牌黏性高、毛利率稳定等特点。
- **高研发投入下形成技术优势：**消费电子类产品更新换代频率快、技术迭代迅速，通过持续大量投入研发资金和不断引进优秀人才，维持品牌创新能力，在前沿领域积累丰富的技术成果。
- **完备的供应链体系：**上游国内电子制造业在全球产业链中成本、技术、质量、配套产业链等综合优势明显，下游长期的品牌运营形成了稳定消费客户群，自有品牌作为桥梁提供技术与设计支持，既满足上游产业链升级需要又兼顾下游个性化、差异化需求。

图23：自有品牌旗下的明星产品

3.4 跨境出口电商经营情况梳理

表4：跨境出口电商经营情况梳理

公司	2019年收入	2019年利润	供应链模式	销售模式	主要线上销售平台	销售品类	销售地区	研发设计水平
跨境通	178.7亿元	-27.1亿元	跨境电商进出口渠道	-环球易购: 48% -优壹电商: 33% -帕拓逊: 19%	-自营: Gearbest, ZAFUL, Rosegal -其他: Amazon, eBay, AliExpress, Wish	-母婴用品等: 48% -电子产品类: 35% -服饰家居类: 17%	-亚洲: 42% -欧洲: 34% -北美洲: 25%	19 R&D: 1.4亿 (0.8%)
安克创新	66.6亿元	7.2亿元	自主研发设计+外协生产	-线上: 70% -线下: 29%	-亚马逊: 95% -eBay -日本乐天 -天猫	-充电类: 57% -智能创新类: 23% -无线音频: 17%	-北美: 56% -欧洲: 17% -日本: 13%	19 R&D: 3.9亿 (5.9%)
傲基科技	51.1亿元 (2018年)	19.9亿元 (2018年)	数字化为基础的数字化供应链	-线上: 98% -线下: 2%	-亚马逊: 75% -Wish -自营网站	-科技消费类: 65% -家居类: 20% -其他类: 15%	-欧洲: 56% -北美: 35% -亚洲: 7%	18 R&D: 0.8亿 (1.5%)
有棵树	31.2亿元	2.96亿元	跨境电扇进出口模式	-海淘: 59% -出口: 41%	-Amazon -eBay -SMT -Wish	-电子产品、手机通讯和游戏配件类: 28% -家居建材和家居用品类: 24% -体育用品、玩具类: 19%	-欧洲: 55% -美洲: 27% -亚洲: 9%	18 R&D: 899万 (0.3%)
吉宏股份	30.1亿元	3.3亿元	“线上+线下”创业设计及广告策划	-线上: 55% -线下: 45%	-B2B营销广告: 19% -B2B跨境电商: 18%	-互联网业务: 55% -彩色包装纸盒纸箱: 37%	-境内: 58% -境外: 42%	19 R&D: 0.8亿 (2.1%)
泽宝	28.3亿元	1.5亿元	自有品牌主导开发/引进开发/自主研发+OEM委外生产	-线上: 90% -线下: 10%	-亚马逊: 90%	-电源类: 25% -蓝牙音频类: 24% -小家电类: 22% -电脑手机周边类: 8% -个护健康类: 4% -其他: 17%	-美国: 54% -德国: 14% -英国: 9% -日本: 8% -其他: 15%	19 R&D: 0.5亿 (1.7%)

资料来源：Wind，申万宏源研究

3.5.1 财务分析：收入与利润规模

- **营收规模上，**19年跨境通营收179亿元；安克创新为67亿元；有棵树、吉宏股份和泽宝营收分别为31亿元、30亿元和28亿元。
- **利润规模上，**19年安克创新净利润7.2亿元；吉宏股份、有棵树和泽宝净利润分别为3.3亿元、3亿元和1.5亿元。其中泽宝近两年增速高于同行（18、19年净利润同比增速分别为99%和147%）。

图24：营收规模对比

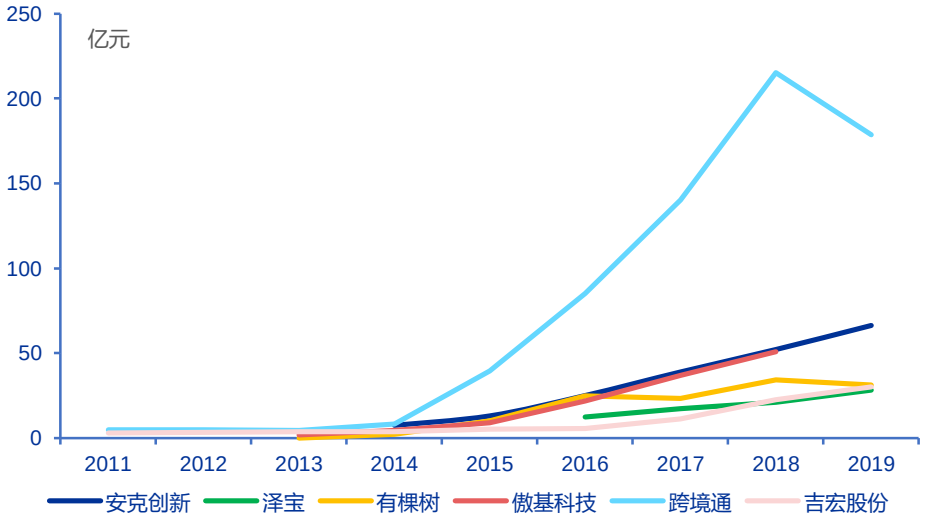
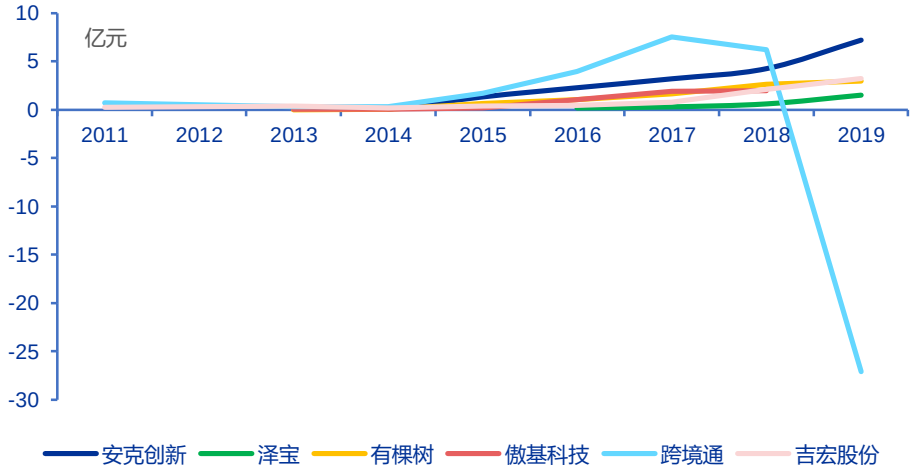


图25：归母净利润对比



3.5.2 财务分析：盈利能力

- **毛利率水平**，主要跨境电商公司毛利率水平近年来保持平稳，维持在50-60%之间。其中有棵树和傲基科技毛利率水平较高，近两年维持在55-60%之间；安克创新和泽宝维持在50%左右。
- **净利率比较**，安克创新、有棵树和吉宏股份近年来净利率稳定在8-12%区间；泽宝净利率提升明显，19年净利率较去年提升2.5pct至5.4%。

图26：毛利率比较

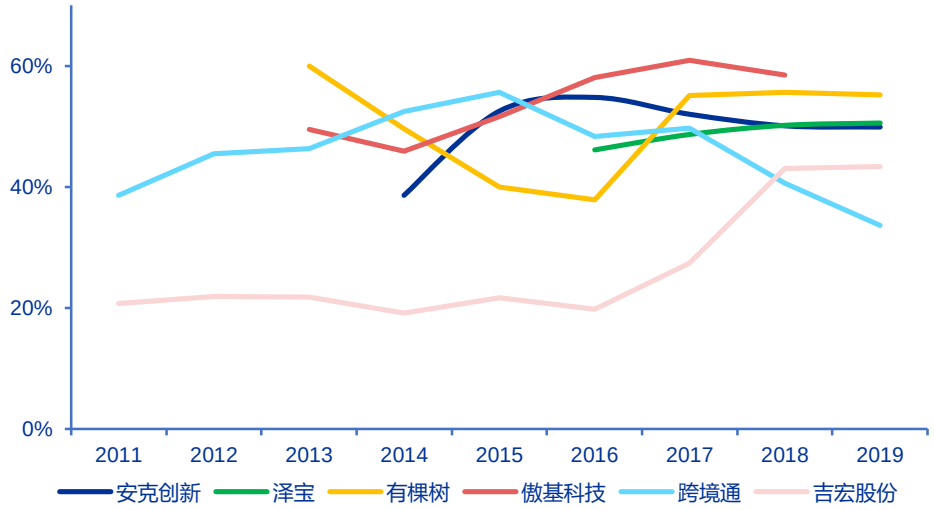
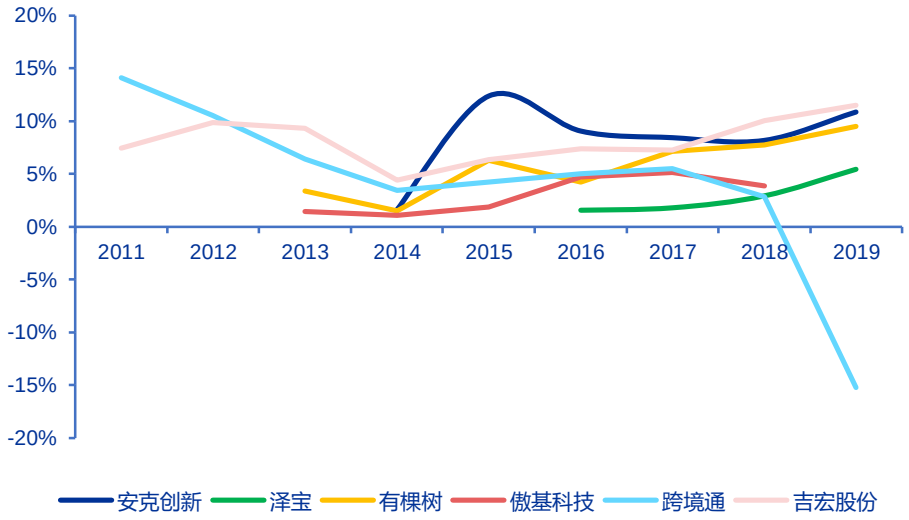


图27：净利率比较



3.5.3 财务分析：费用率比较

- **销售费用率方面**，销售费用是跨境电商的主要费用开支，安克创新和吉宏股份控费能力较强。
- **管理费用率方面**，跨境电商公司管理费用近年来稳定在2-3%之间。
- **研发费用率方面**，自主研发和设计的跨境电商公司如安克创新、泽宝和吉宏股份研发费用率较高，其中安克创新研发费用率保持行业领先。

图28：研发费用率比较

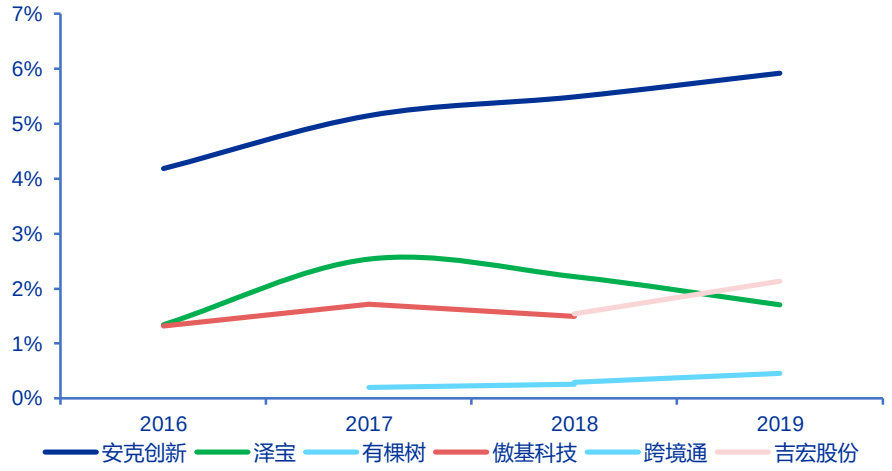


图29：销售费用率比较

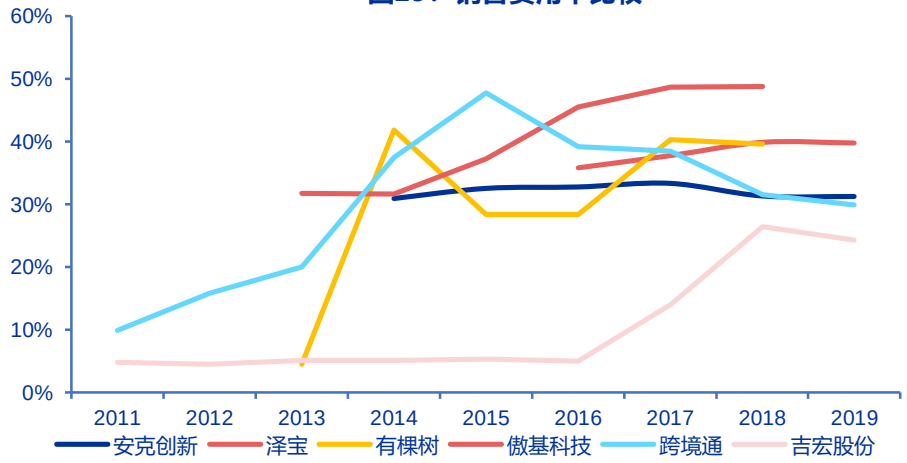
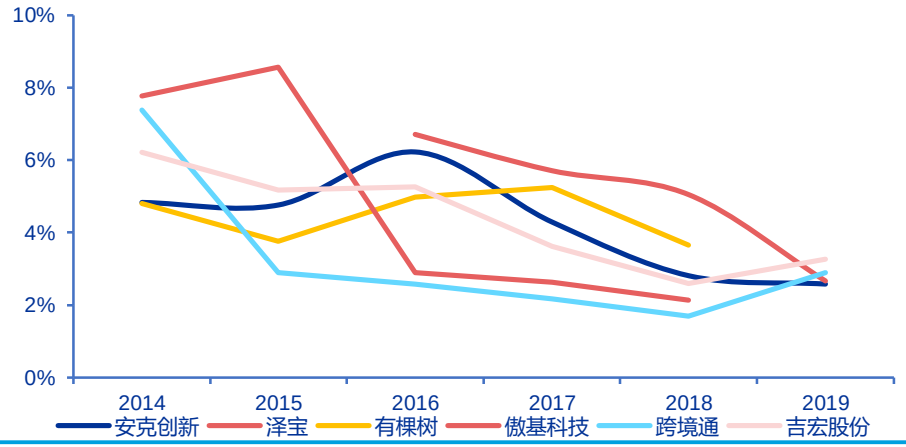


图30：管理费用率（不含研发费用）比较



3.5.4 财务分析：资产质量比较

- **行业在飞速增长期，原买断存货的模式加重资产，经营活动现金流备受关注**

- **2016年及以前**：公司粗放生长，规模较小，上游议价权相对较弱，存货买断制，资产加重，经营活动现金流恶化。
- **2017年开始**：公司规模效应显现，对上游议价能力增强，尝试和供应商共同承担存货。随着供应商承担存货占比增大，行业整体存货周转率呈上升趋势。

图31：存货比较

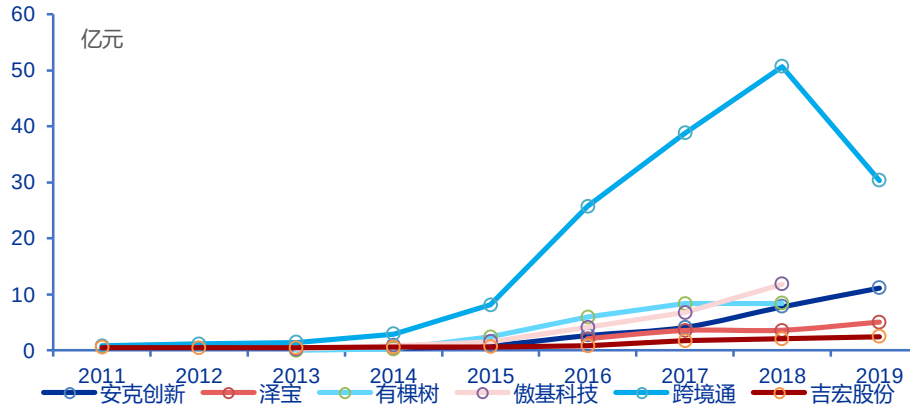
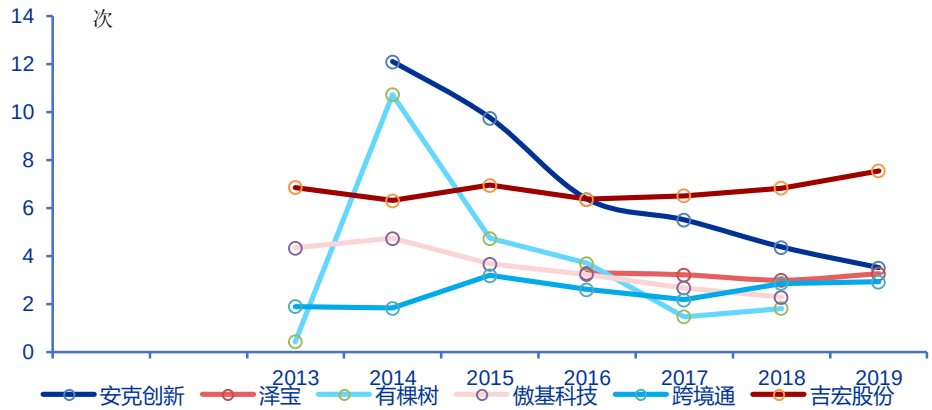


图32：存货周转率比较



3.5.5 财务分析：现金流情况

- **行业在飞速增长期，原买断存货的模式加重资产，经营活动现金流备受关注**
- **2016年及以前**：跨境电商公司粗放生长，规模较小，上游议价权相对较弱，存货买断制，资产加重，经营活动现金流恶化，多数公司经营性现金流为负。
- **2017年开始**：公司规模效应显现，对上游议价能力增强，尝试和供应商共同承担存货。随着供应商承担存货占比增大，账面存货周转率提升，经营活动现金流18年开始普遍转正。

图33：经营性现金流

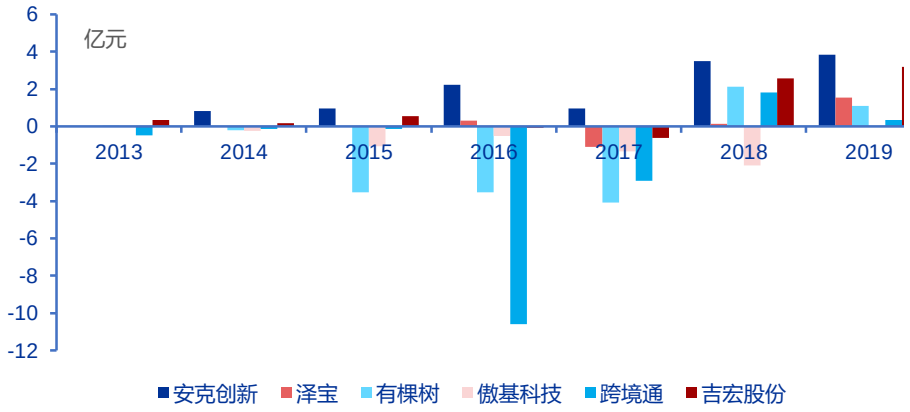
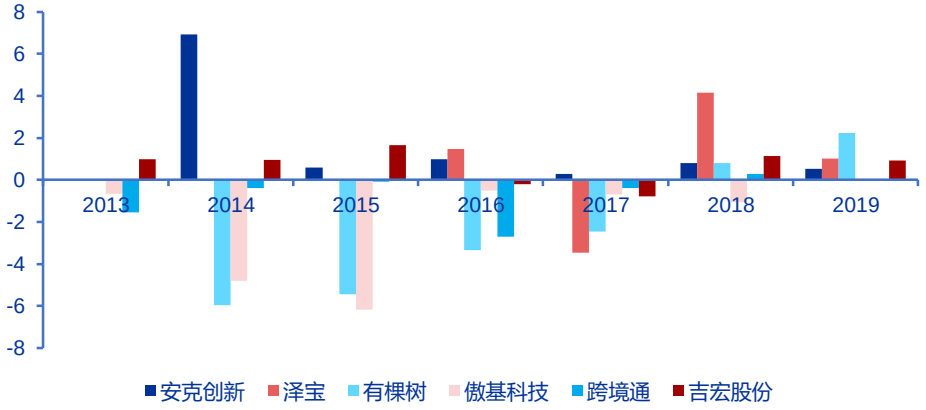


图34：经营性现金流/净利润



主要内容

1. 海外疫情加速需求线上转移+国内政策支持，成为本轮行情催化剂
2. 海外线上化进程加速，助推跨境电商行业景气度提升
3. 主要跨境电商企业对比分析
4. 主要跨境电商企业

SWS RESEARCH

4.1 安克创新：研发实力行业领先

- **公司主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，以线上B2C销售模式为主**
- **公司19年线上B2C占营收比重为70%，其中亚马逊平台收入占线上B2C为95%。**
- **充电类产品为主要销售品类，**智能创新类产品占比快速提高。
- **北美、欧洲、日本为前三大市场，**其销售额占营收比重分别为56%、17%和13%

图35：19年北美、欧洲和日本为主要销售市场

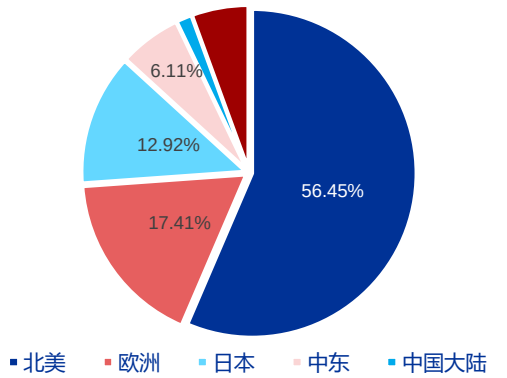


图36：安克创新经营模式

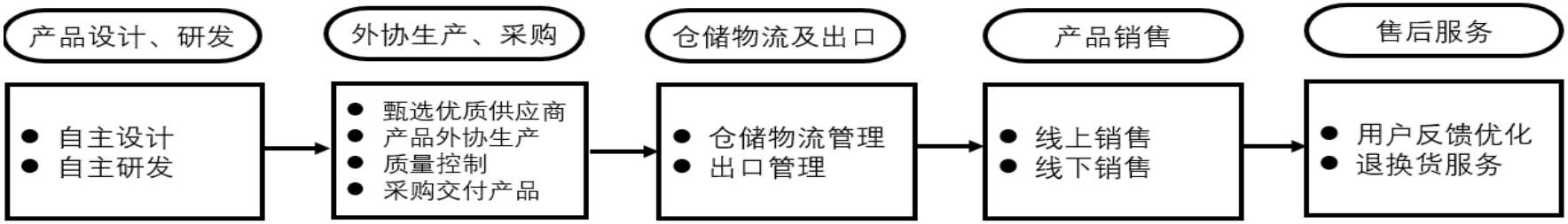


图37：19年线上B2C占营收比重70%，线下渠道占比29%

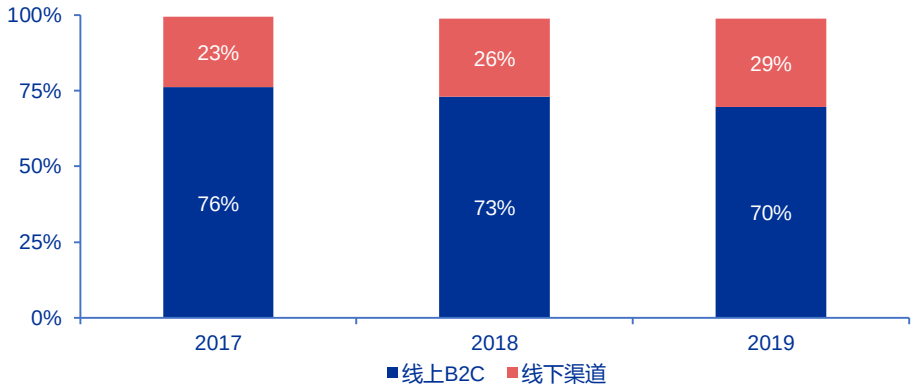
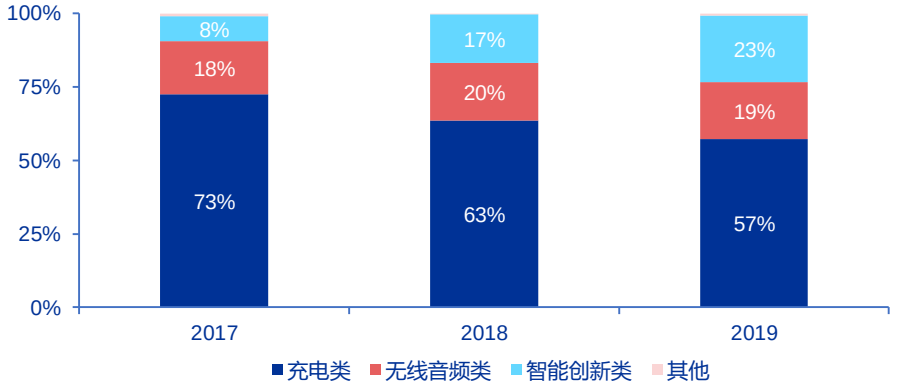


图38：充电类为主要销售品类，智能创新品类占比快速提升



4.1 安克创新：研发实力行业领先

- **依托充电类传统优势传统，不断增加研发投入，2014年起推出无线音频类产品、2016年起推出智能创新类产品。无线音频类和智能创新类产品作为新产品系列，占主营业务收入比重由 2017 年的 26.40%增长至 2019 年的 41.97%**

- **产品在海外拥有极高的知名度**：2019 年度公司荣获亚马逊全球开店中国出口跨境品牌百强榜第三名、入选 2019 年“福布斯中国 AIoT 百强企业”。
- **供应商管理战略**：公司采取全球采购、战略寻源及合理扩大供应链选择面的模式。
- **明星产品获设计大奖**：“Anker PowerHouse 200”移动电源、“Nebula Capsule”便携式投影仪曾同时获得德国红点设计、汉诺威工业设计和金点设计三项设计大奖 。

图39：明星产品 Anker PowerHouse 200

图40：明星产品 Nebula Capsule”便携式投影仪

4.1 安克创新：研发实力行业领先

图41：19年营收同比+27%至66.6亿元

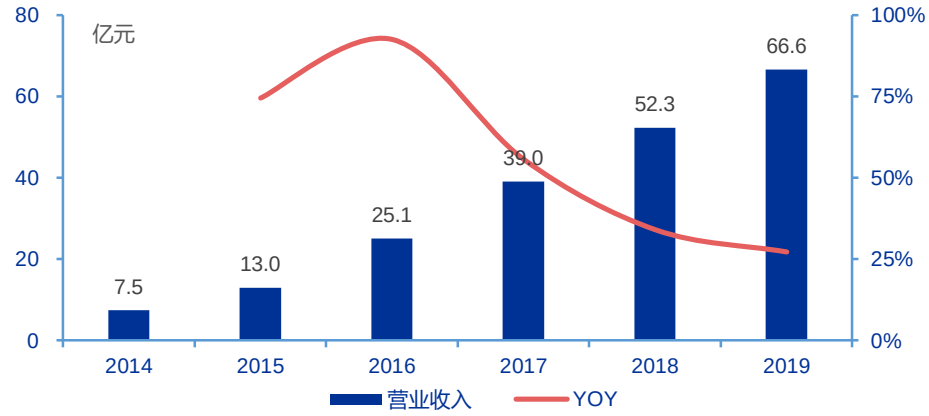


图42：19年归母净利润同比+69%至7.2亿元

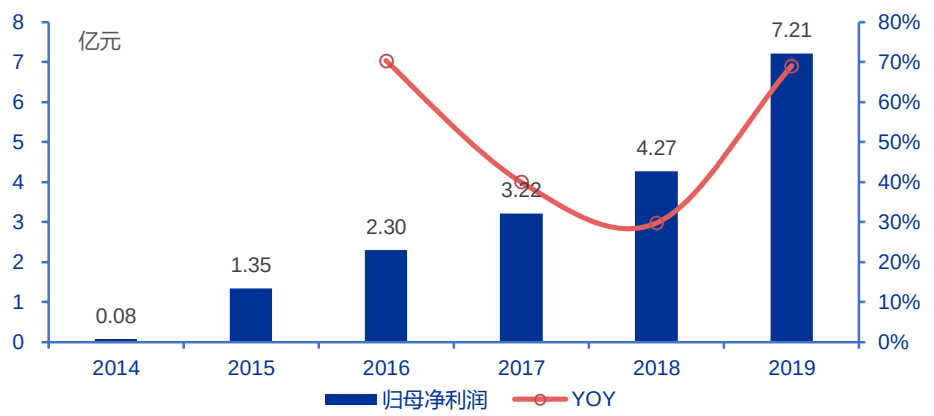


图43：公司毛利率保持稳定，净利率提升明显

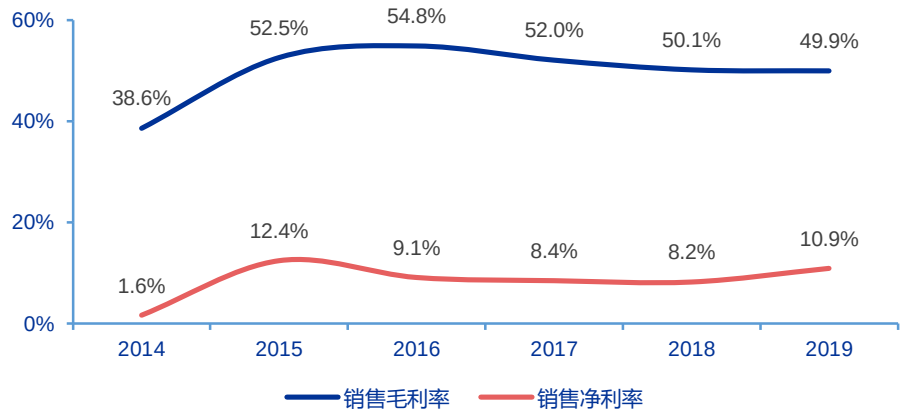
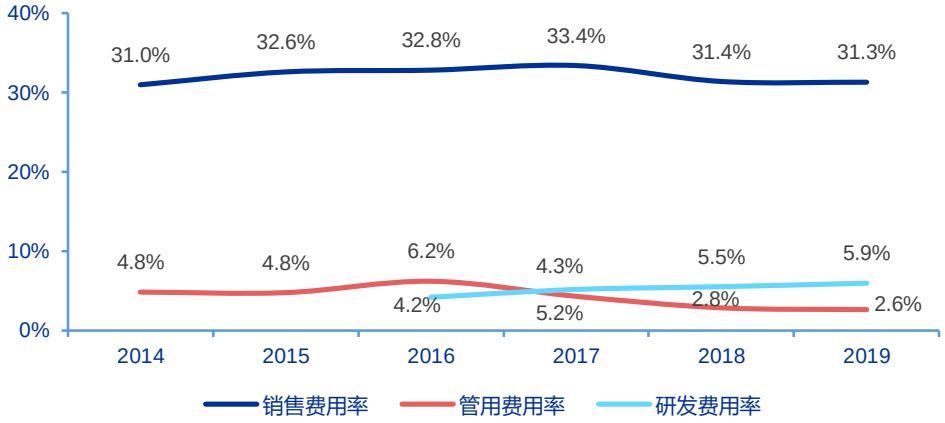


图44：公司销售和管理费用率（不含研发）小幅下滑，研发费用率持续提升



4.2 泽宝：定位于“精品”路线

- **公司主要从事自有品牌的电源类产品、蓝牙音频类产品、小家电类产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，以线上B2C销售模式为主**
- **公司18年线上B2C占营收比重为90%，其中亚马逊平台收入占线上B2C为99%。**
- **电源类、蓝牙音频类为主要销售品类，**其他类产品占比明显提高。
- **美国、德国、英国为前三大市场，**其销售额占营收比重分别为54%、14%和9%。

图45：17年美国、德国和英国为主要销售市场

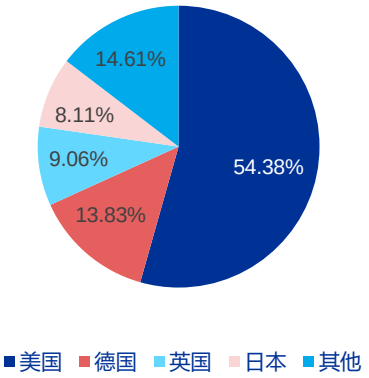


图46：泽宝经营模式

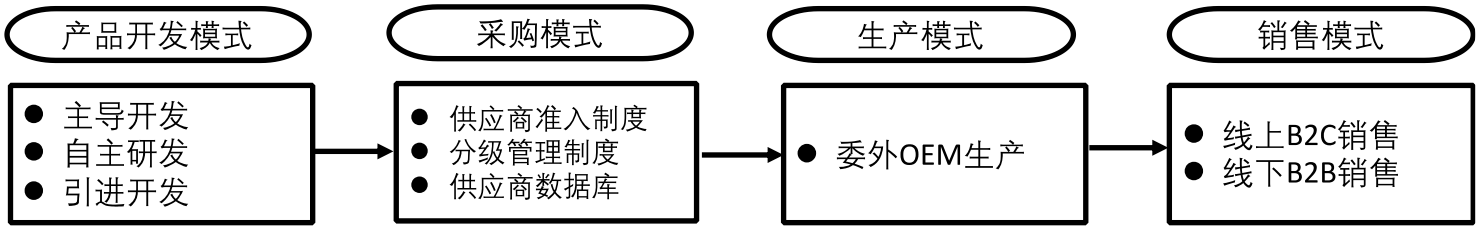


图47：18年线上B2C占营收比重90%，线下渠道占比10%

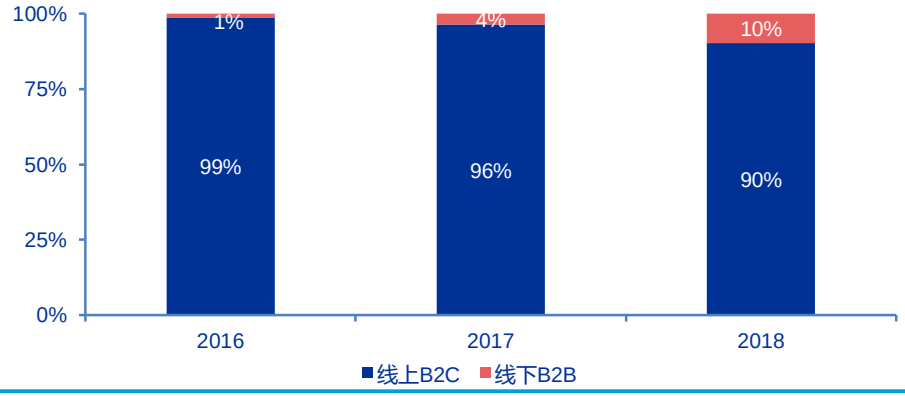
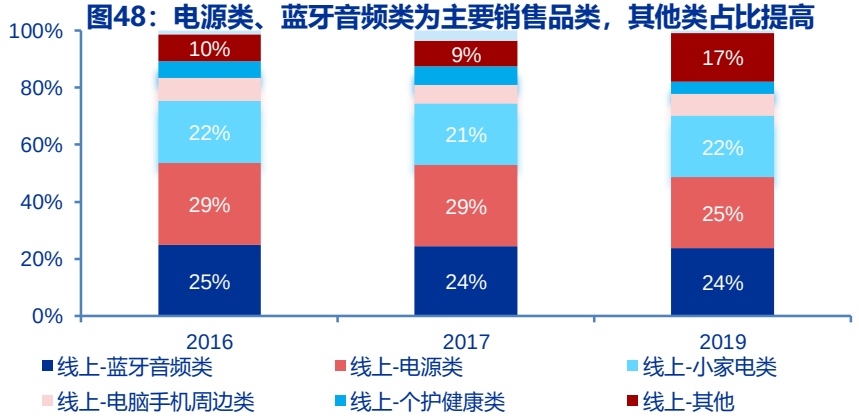


图48：电源类、蓝牙音频类为主要销售品类，其他类占比提高



4.2 泽宝：定位于“精品”路线

- **定位于“精品”路线，核心SKU数量稳定**
  - 终端用户主要是美欧日中产阶级消费者，注重产品跟服务质量，产品粘性较强，毛利率较高。
  - 产品类别集中，SKU总量不超过2000，核心SKU保持200+。
- **多年运营渗透，打造出多个具备一定市场影响力的亚马逊线上品牌**
  - 2008年进入亚马逊开展B2C业务，推广自有品牌七年，部分产品在亚马逊线上市场份额位于前列。
  - 2018年泽宝在美国亚马逊第三方卖家中排名第9，德国排名第11，英国排名第23，日本排名第20；2019年获得亚马逊年度最具产品创新力卖家。
  - 2019年亚马逊全球开店中国出口跨境品牌百强中，旗下RavPower、TaoTronics、VAVA、Sable位列其中。
- **消费电子行业热点TWS耳机成为爆款，拉动公司销售额**
  - 音频自有品牌TaoTronics的TWS耳机评测结果优秀，年销售额达数千万美金。

表5：泽宝旗下主要品牌及产品

品牌名称	产品类型	品牌描述
RAVPOWER	移动电源、充电器、无线充电器、电源转接器、逆变电源、数据线	提供最专业可靠的移动电源类相关产品，拥有iSmart、HyperAir快充等前沿充电技术，全球有数千万忠诚用户
TaoTronics	蓝牙耳机、降噪耳机、头戴耳机、蓝牙接收器和发射器、Soundbar音箱、LED台灯、光疗灯、空气净化器、加湿器、香薰机	提供以人为本，细节化设计的蓝牙音频、小家电等产品，通过有意义的创新，为大众创造更加便捷、美好的日常生活
VAVA	行车记录仪、家用摄像头、投影仪幕布、集线器、蓝牙音箱	为全球用户提供智能车载、智能家居等技术创新产品，追求设 计的最优解，使设计与使用场景完美结合，产品曾获多个红点设计大奖
Sable	床上用品、家用按摩仪、充气床、水上用品	从轻柔触感的家用纺织，到舒缓疲劳的按摩器械，始终坚持从材料源头控制品质，为顾客提供最舒适、健康的体验

4.2 泽宝：定位于“精品”路线

图49：19年营收同比+33%至28.3亿元

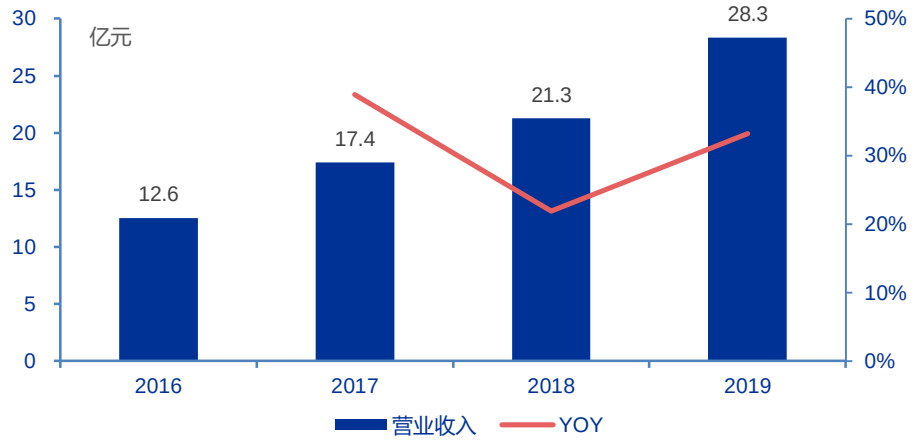


图50：19年归母净利润同比+147%至1.5亿元

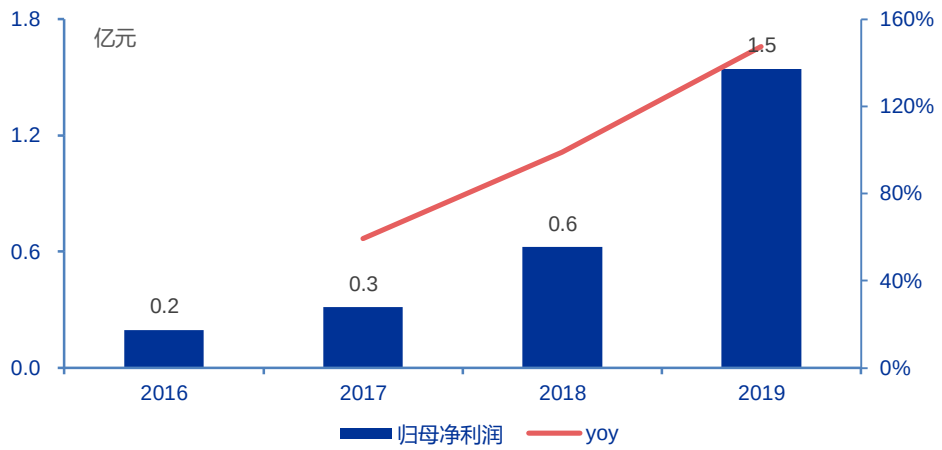


图51：公司毛利率高位提升，净利率上升显著

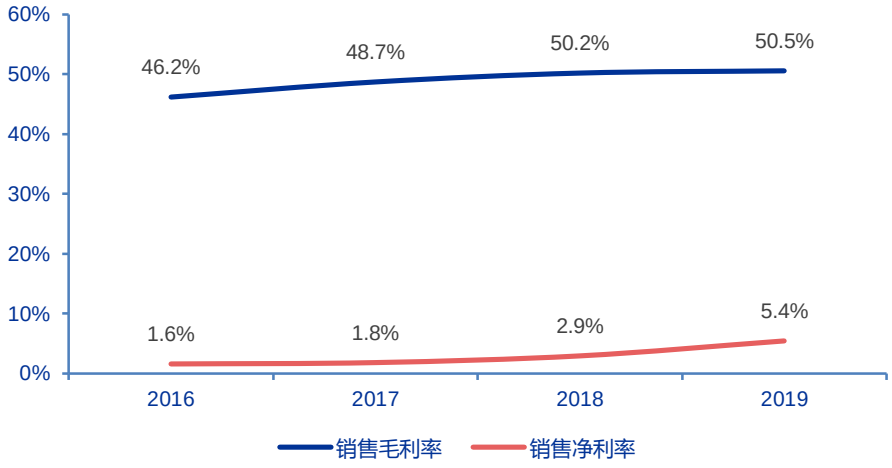
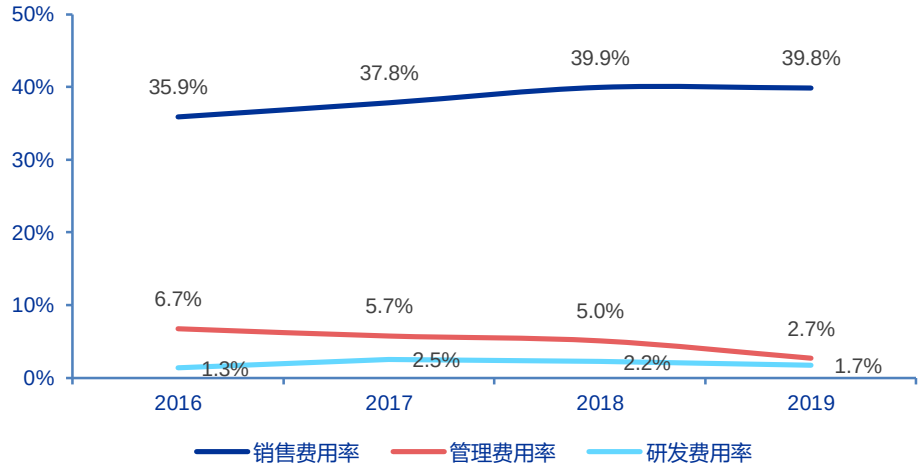


图52：公司管理费用率（不含研发）下滑明显，销售费用率和研发费用率基本稳定



4.3 吉宏股份：借助精准营销势能，跨境电商业务崛起

- **公司是以创意设计及广告策划为基础、“线上+线下”互联网营销综合解决方案的提供商**
- **公司19年互联网业务占营收比重为55%**，线下包装业务占比45%。
- **互联网业务为主要销售品类**，其占比快速提高。
- **境内区域为主要销售市场**，境内境外销售额占营收比重为分别为58%和42%。

图53：19年境内区域为主要销售市场

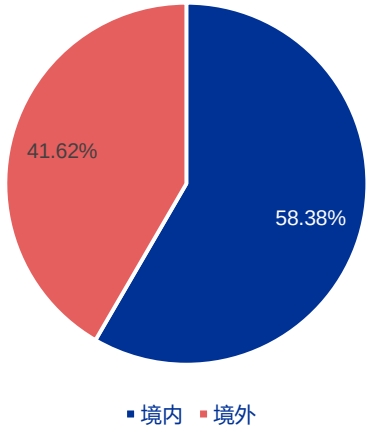


图54：吉宏股份经营模式

图55：19年互联网业务占营收比重55%，线下包装业务占比45%

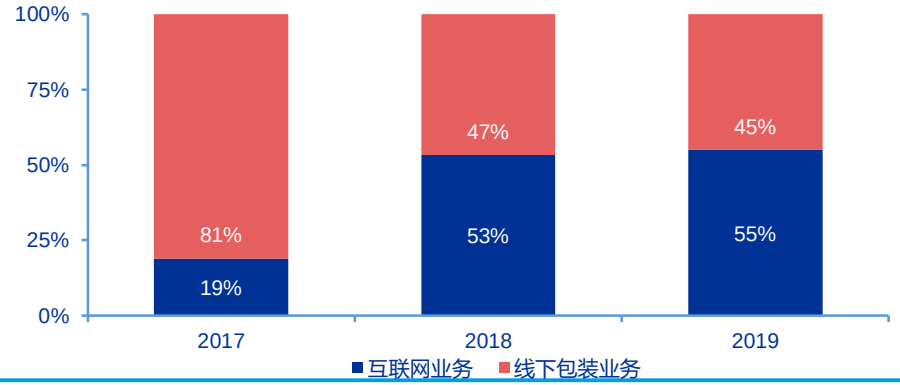
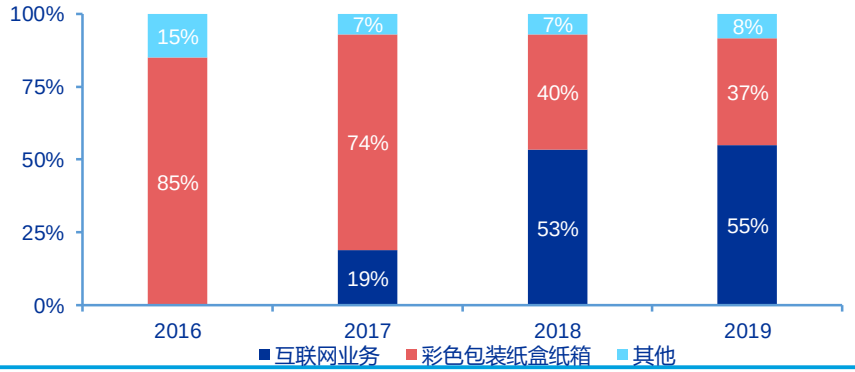


图56：互联网业务快速提升，19年互联网业务为主要销售品类



4.3 吉宏股份：借助精准营销势能，跨境电商业务崛起

- **公司精准的客户定位和产品推广**，搜集整理不同国家或地区的市场热点信息、用户属性以及平台的销售数据，根据数据精准推送广告，刺激产生被动和主动消费。
- **公司数据AI算法精准运营优势**，数据 AI 算法及其运用贯穿公司全业务链条，极大程度的降低营销成本，并且实现良性库存周转。
- **优质多元的销售渠道**，目前已在多个国家或地区搭建优质多元的销售渠道，利用Google、YouTube等进行精准高效的引流。
- **完善的供应链物流管理体系**，在国内外的主要基地设有供应仓储服务体系，实施系统的信息化管理，不断强化对各个地区市场的快速应变和服务能力。

图57：公司精准营销的主要平台

图58：吉客印电商自营平台

图59：吉客印公司主要产品

4.3 吉宏股份：借助精准营销势能，跨境电商业务崛起

图60：19年营收同比+33%至30.1亿元

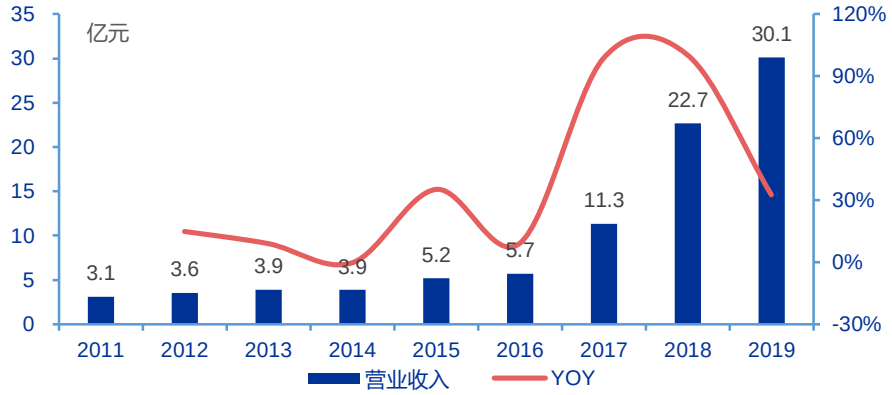


图61：19年归母净利润同比+53%至3.3亿元

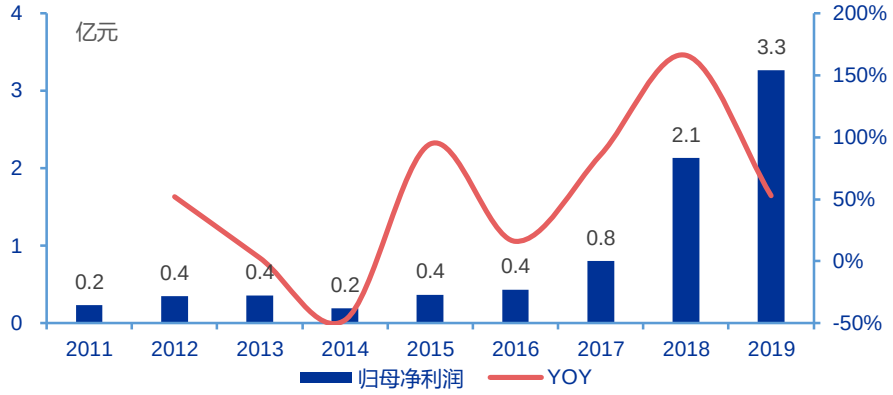


图62：公司毛利率下降明显，净利率逐年提升

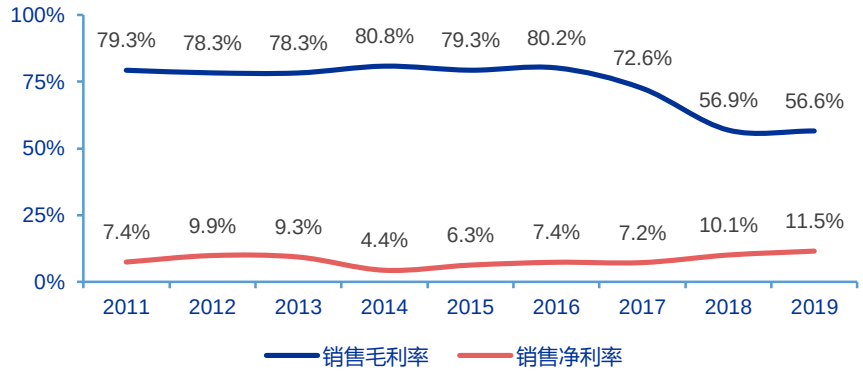
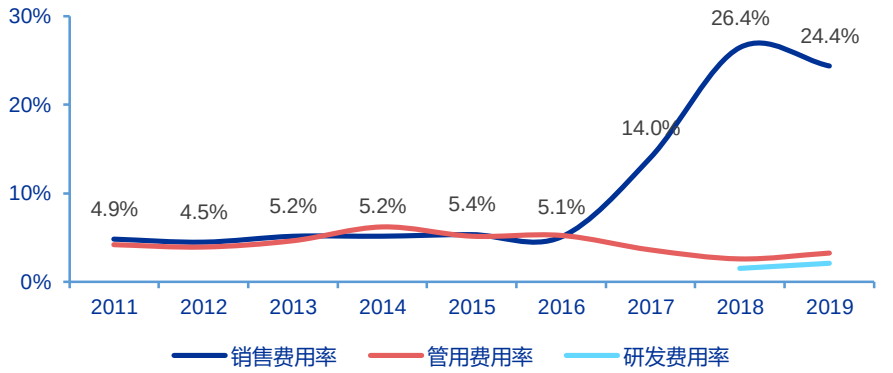


图63：公司销售费用率下滑明显（管理费用中不含研发费用）



4.4 跨境通：跨境电商龙头，深耕跨境电商零售

- **公司主要从事依托自有跨境电商零售渠道领域的服饰家居、电子产品、母婴用品的研发、设计和销售，以线上B2C销售模式为主**
- **公司19年环球易购占营收比重为47.59%，优壹电商为32.85%，帕拓逊为19.24%。**
- **电子产品类产品为主要销售品类，母婴用品**类占比快速提高。
- **亚洲、欧洲、北美为前三大市场，**其销售额占营收比重分别为42%、30%和25%。

图64：19年欧洲、北美和亚洲为主要销售市

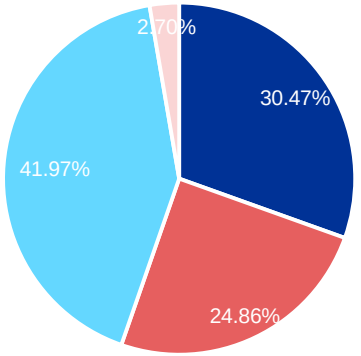


图65：跨境通经营模式

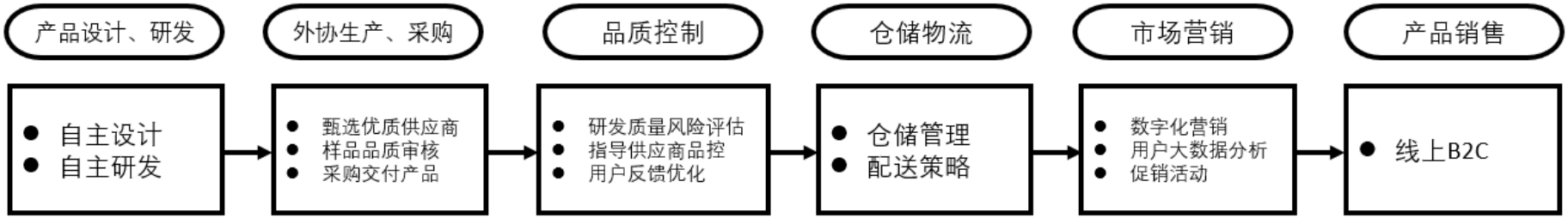


图66：19年环球易购占营收比重为47.59%，优壹电商为32.85%，帕拓逊为19.24%

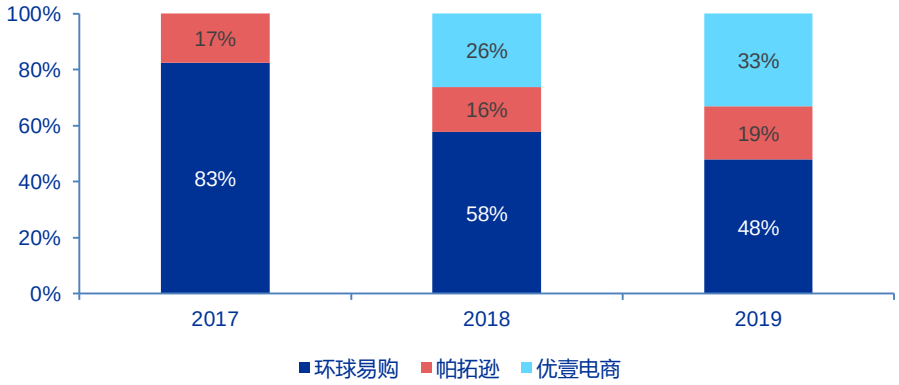
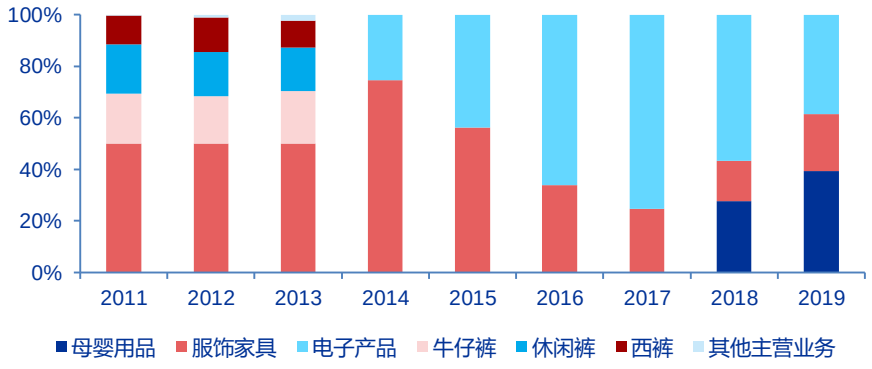


图67：电子产品类为主要销售品类，母婴用品类占比快速提升



4.4 跨境通：跨境电商龙头，深耕跨境电商零售

- **打造布局全球的自营电商网络平台，电子类综合网站（Gearbest）、服装类网站（ZAFUL、Rosegal）等重点自有渠道流量维持稳定增长**
  - **Gearbest**：深耕成熟欧美市场的同时，着力进军拉美、北非等新兴市场，截止19年注册用户数达5,098万人。
  - **ZAFUL**：新兴崛起的全球线上快时尚服装品牌，新增运动服装、男装等品类，大幅拓宽产品线；重点开展19个国家站的本地化运营。
- **子公司帕拓逊：依托第三方平台，打造电子消费品牌**
  - **重点覆盖欧美市场**：MPOW持续多年成为北美、欧洲地区3C优质品牌，Amazon Bestseller累计超过606个。
  - **产品屡获国际设计奖项**：2019年获得国际性大奖共13项；LED太阳能运动感应灯获2020年德国设计奖。

图68：跨境通跨境出口主要自营网站月均访问量及注册用户数

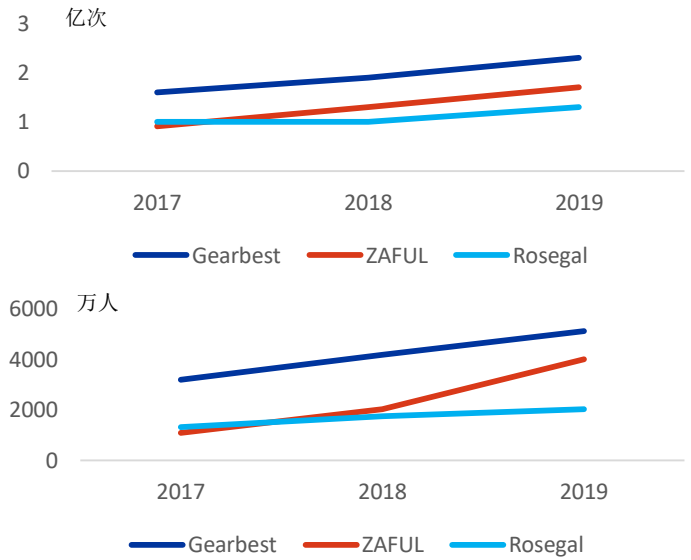
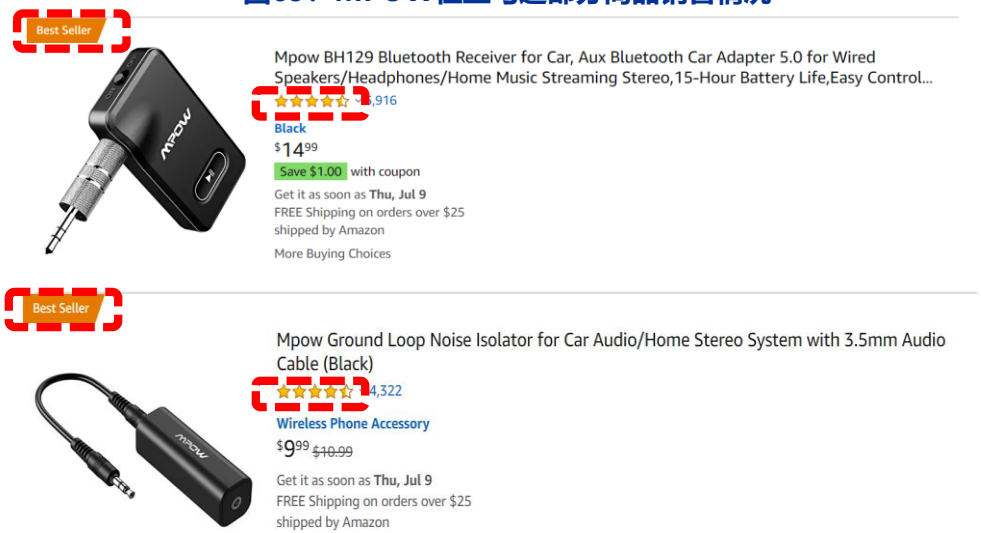


图69：MPOW在亚马逊部分商品销售情况



4.4 跨境通：跨境电商龙头，深耕跨境电商零售

图70:19年跨境通同比-17%至178.7亿元

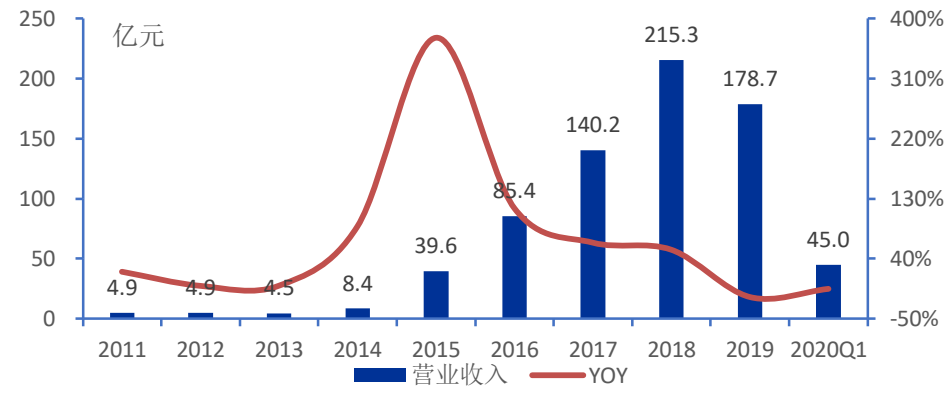


图71:19年跨境通归母净利润-544.4%至-27.1亿元

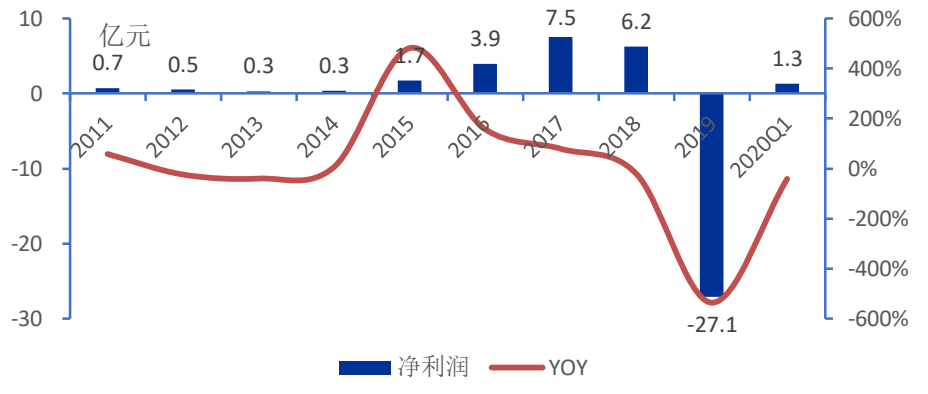


图72:20Q1跨境通净利率转负为正

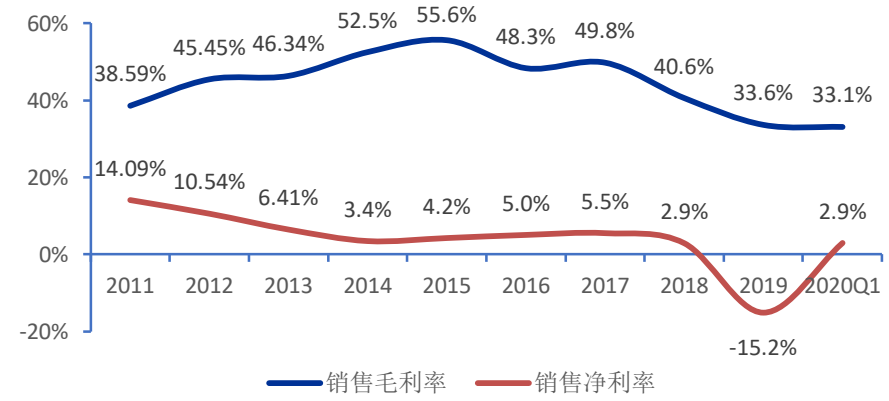
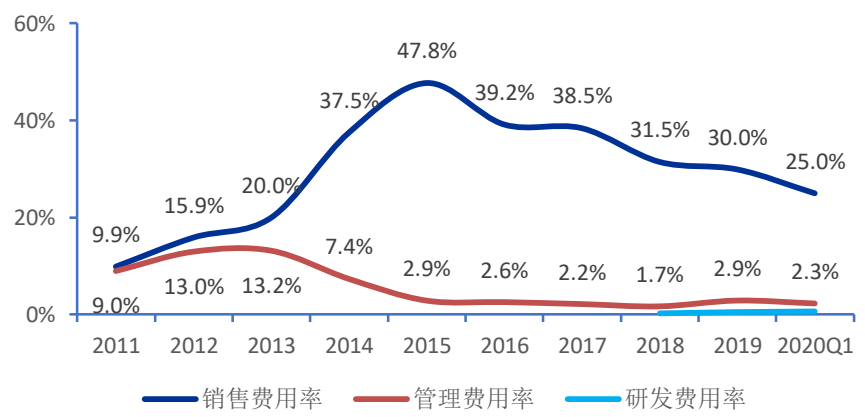


图73:20Q1跨境通销售费用率下滑明显（管理费用中不含研发费用）



4.5 有棵树：依托供应链优势，跨境业务逐步扩张

- **公司主要从事跨境出口和海淘业务，整合中国国内和海外供应链及品牌资源，利用第三方网购平台进行B2C销售**
- **公司16年出口业务占营收比重59%，海淘业务占比41%。**
- **电子通讯与生活用品为主要销售品类，**家居用品类占比快速提升。
- **欧洲、美洲、亚洲为前三大市场，**其销售额占营收比重分别为55%、27%和9%。

图74：19年欧洲、美洲和亚洲为主要销售市场

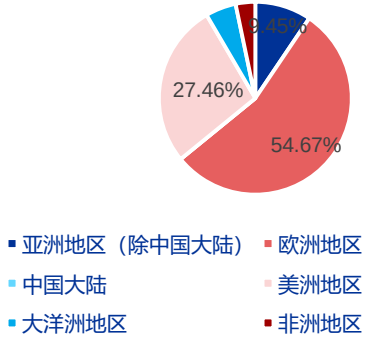


图75：有棵树经营模式

图76：16年出口业务占营收比重59%，海淘业务占比41%

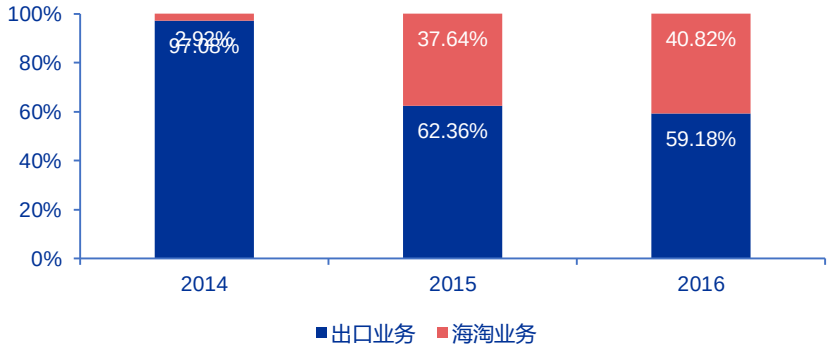
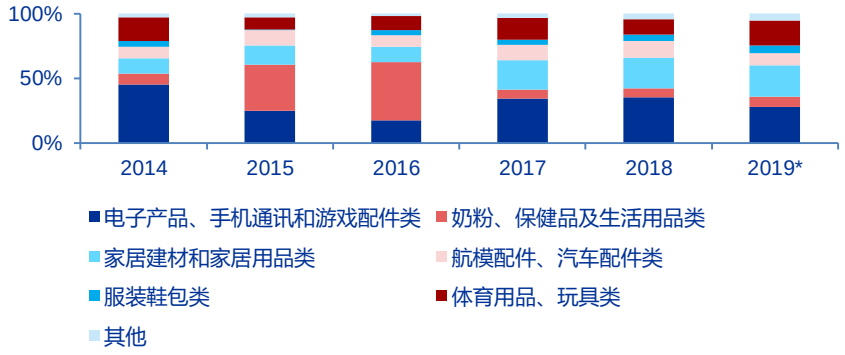


图77：电子通讯与生活用品为主要销售品类，家居用品类占比快速提升



4.5 有棵树：依托供应链优势，跨境业务逐步扩张

- **公司率先集成了跨境电商的IT大数据智慧云系统，**打造了面向客户的连接平台、面向生态伙伴的协同平台、面向一线的作业与决策平台，使得大数据分析几乎贯穿公司所有业务流程。
- **公司泛供应链销售网络的规模优势，**覆盖eBay、亚马逊等十多个主流电商平台，Shopee、Lazada等数十个区域性的平台，产品SKU数逾40万件，产品销往13个语种的100多个国家和地区。
- **公司覆盖“海陆空铁”四大运输模式，**与世界各大洲近百家物流服务商及代理商合作，形成了较高的物流壁垒。

图78：公司销售网络覆盖的主要平台

表6：公司2019年投入研发的数据系统项目

系统名称	主要功能
有棵树ERP用户中心系统	基于统一框架技术架构，集中管理未来所有新系统的用户以及用户的权限
速卖通批量刊登系统	将基础资料库中已存在的SKU资料充分利用，实现销售人员快速刊登上架至速卖通平台
CRM客服系统	对接亚马逊、eBay等主流平台，解决客服工作中的问题以及改善产品在各平台的品质及销量问题
国内仓采购网拍系统	通过API获取阿里订单信息，通过API获取阿里订单物流信息等来解决人工校对支付等过程
头程管理系统	主要负责货物在装箱发货时，显示所使用的物流商服务方式，去往的目的国，费用信息等
有棵树全球调拨中心系统	实时完整记录调拨业务过程中每一个操作环节，全面支持公司调拨业务
财务账单系统	解决收集信息准确性难以评估，人工对账检查覆盖不全面、报表数据难产等问题
进存销仓库智能化管理系统	集采购、销售、库存管理和应收、应付款管理为一体，处理日常的进销存业务，提供实时查询统计功能

4.5 有棵树：依托供应链优势，跨境业务逐步扩张

图79：19年营业收入-9.3%至31.2亿元

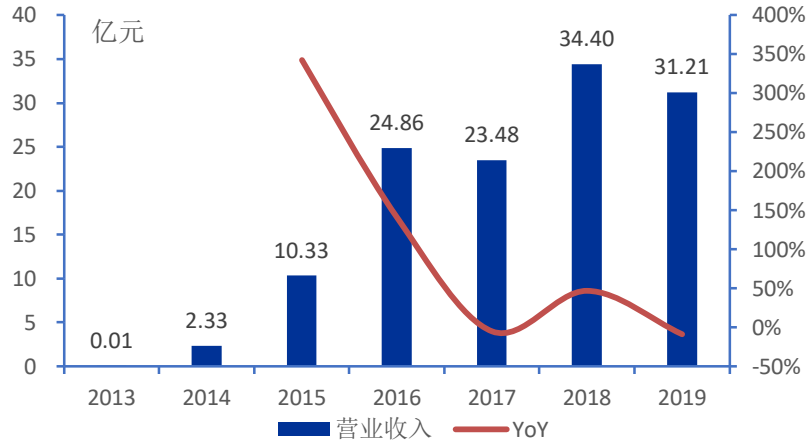


图80：19年归母净利润+10.7%至2.96亿元

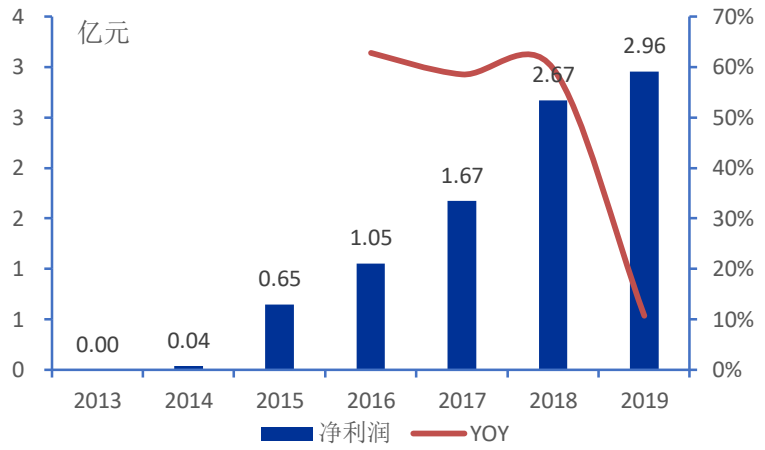


图81：公司净利率都有小幅提升，毛利率小幅下降

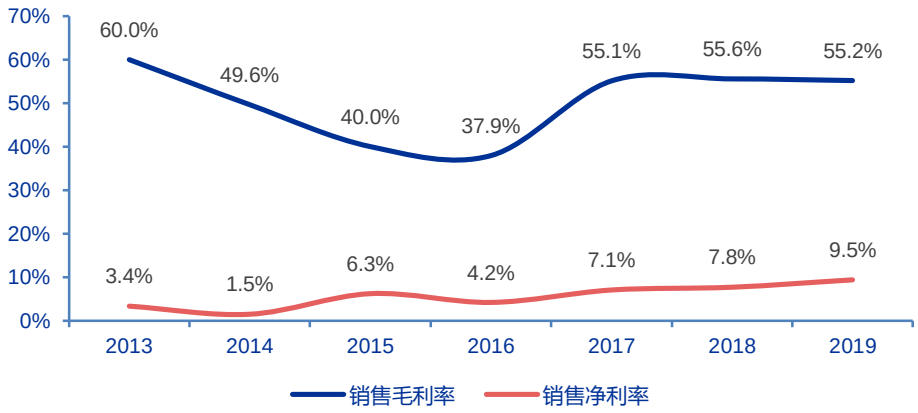
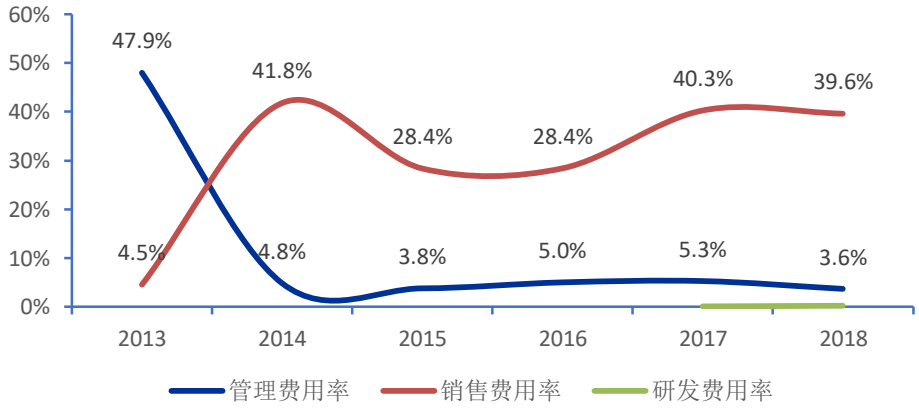


图82：公司销售和研发费用率小幅上升，管理费用率（不含研发）下降



4.6 傲基科技：深耕设计研发，打造自主跨境品牌

- **公司主要从事自主品牌的3C 数码、电动工具、智能家电、家居及大健康品类等领域的科技消费品的研发、设计和销售，以线上B2C销售模式为主**
- **公司18年线上B2C占营收比重为98%，其中亚马逊平台收入占线上B2C为75%。**
- **科技消费类产品为主要销售品类，**家居类产品占比快速提高。
- **欧洲、北美、亚洲为前三大市场，**其销售额占营收比重分别为56%、35%和7%

图83：18年欧洲、北美和亚洲为主要销售市场

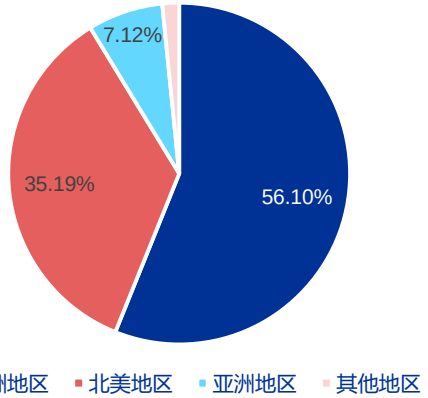


图84：傲基科技经营模式

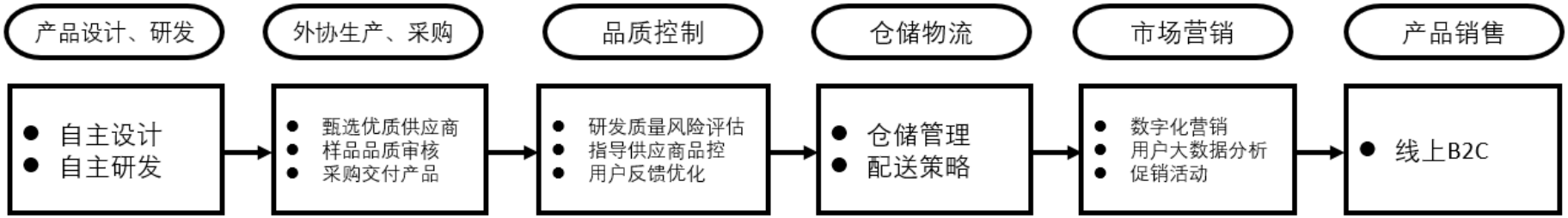


图85：18年线上B2C占营收比重98%，线下渠道占比2%

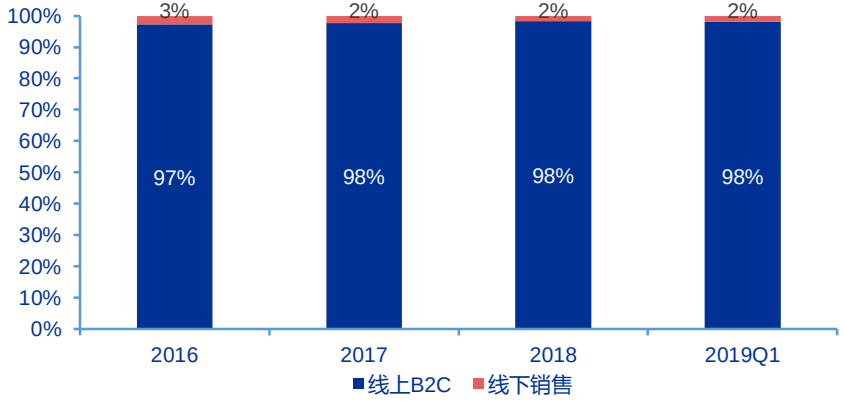
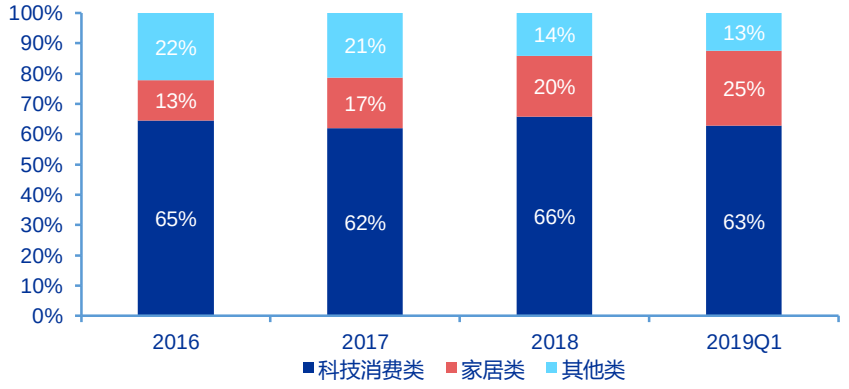


图86：科技消费类为主要销售品类，家居类占比快速提升

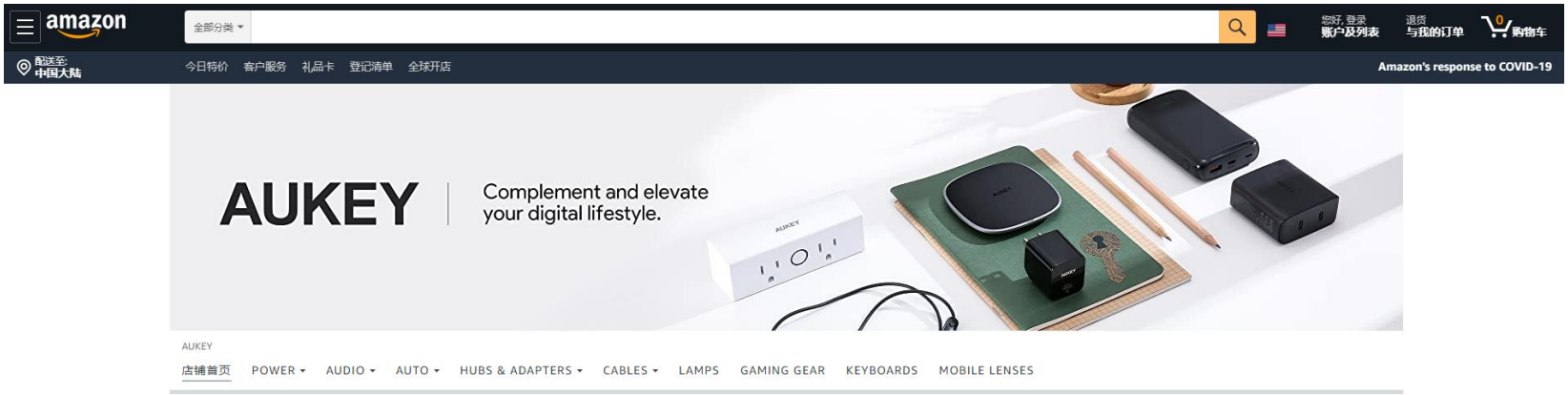


4.6 傲基科技：深耕设计研发，打造自主跨境品牌

- **公司作为最早一批进入欧美市场的科技消费品品牌商，坚持打造体系化的自主品牌矩阵，依托第三方线上电子商务平台，并通过自营的跨境零售网络，高效的将公司自主品牌产品销售至终端客户**

- **产品研发**：公司的研发采用“用户需求导向+数据化助力” 相结合的方式，设立产品技术平台，通过系统流程提升公司产品竞争力和差异化能力。
- **仓储物流模式**：通过空运、海运、本地配送等方式委托第三方物流供应商将货物安排到海外指定仓库，建立起“中心仓+集货仓” 仓库标准配置体系。
- **多款产品获设计大奖**：多项产品获得了包括德国红点设计奖和汉诺威工业设计奖等多项国际性奖项。

图87：亚马逊傲基科技页面



4.6 傲基科技：深耕设计研发，打造自主跨境品牌

图88：18年营收同比+38%至51.1亿元

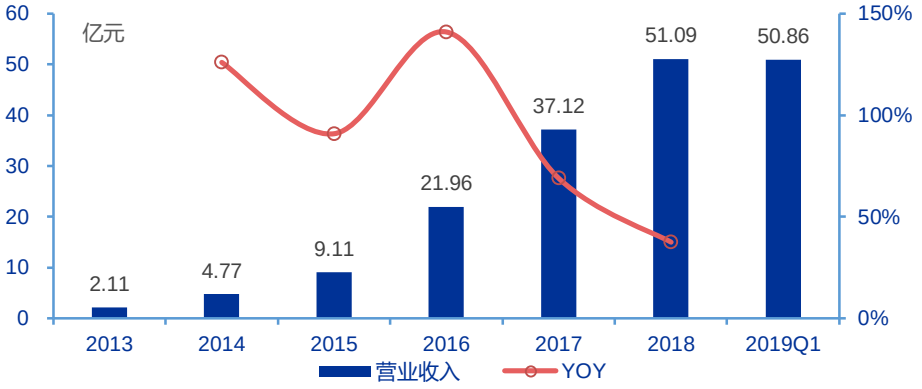


图89：18年归母净利润同比+942%至19.9亿元

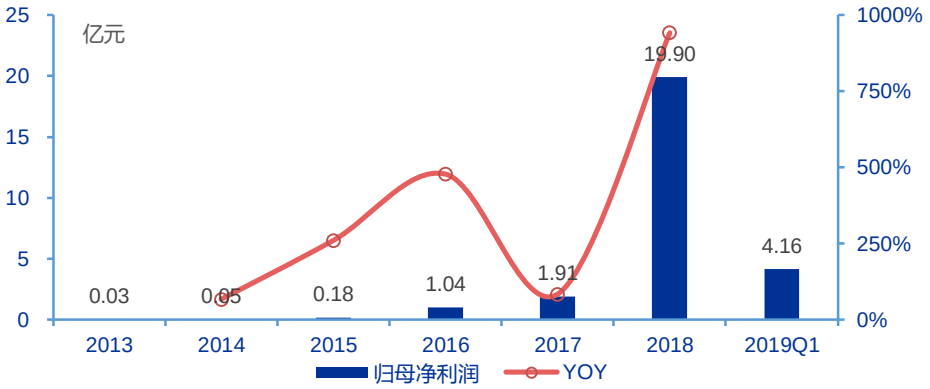


图90：公司毛利率保持稳定，净利率下滑

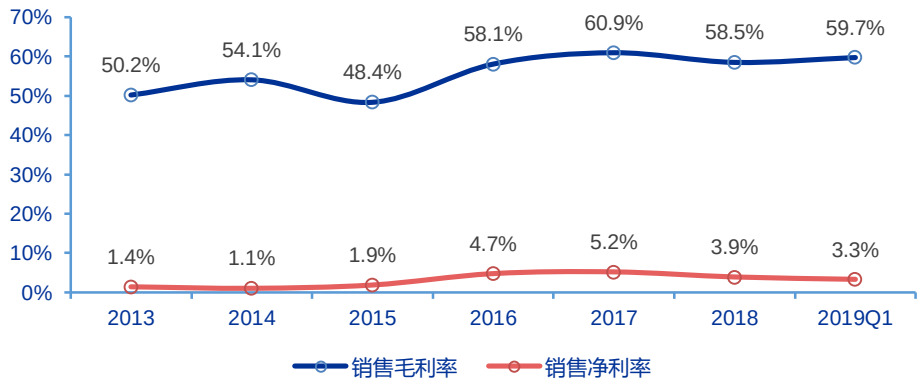
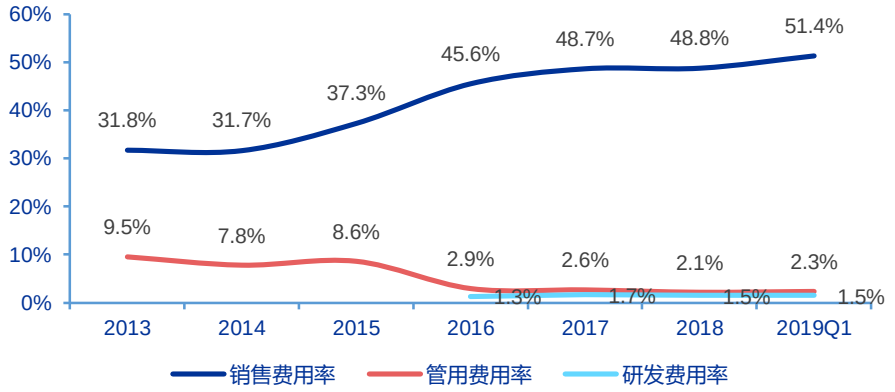


图91：公司销售费用率快速上升（管理费用中不含研发费用）



4.7 建议关注标的

投资主线

- **在全球线上零售持续替代线下、国家政策大力支持的背景下，未来跨境电商行业仍将保持快速发展。跨境电商在效率和性价比上拥有得天独厚的优势，将持续替代传统出口贸易，提升全球消费者的体验。**
- **我们看好具有竞争壁垒的自有平台和自有品牌卖家以及拥有出色选品和销售能力的第三方卖家平台。**建议关注标的：**1）安克创新（拟在创业板上市）；2）星徽精密（泽宝为其子公司）；3）跨境通（环球易购、帕拓逊为其子公司）；4）天泽信息（有棵树为其子公司）；5）吉宏股份。**

盈利预测与估值

表7：行业重点公司估值表

纺织服装	证券代码	公司简称	股价 2020-07-08	总股本（亿股）	市值（亿元）	EPS 20E	EPS 21E	EPS 22E	PE 20E	PE 21E	PE 22E	评级
日化母婴	603605.SH	珀莱雅	164.19	2.0	330.5	2.45	3.04	3.72	67	54	44	买入
	603983.SH	丸美股份	85.82	4.0	344.1	1.45	1.76	2.09	59	49	41	增持
	300132.SZ	青松股份	23.14	5.2	119.5	1.00	1.10	1.22	23	21	19	买入
	600315.SH	上海家化	46.66	6.7	313.2	0.86	0.94	1.04	55	49	45	买入
	603214.SH	爱婴室	32.40	1.4	46.3	1.25	1.50	1.86	26	22	17	增持
电商	002127.SZ	南极电商	23.68	24.5	581.3	0.63	0.82	1.02	38	29	23	买入
	300792.SZ	壹网壹创	179.00	1.4	258.2	2.16	2.96	4.19	83	60	43	增持
	300577.SZ	开润股份	30.38	2.2	66.0	1.15	1.41	1.75	26	22	17	增持
运动服饰	2020.HK	安踏体育	74.85	27.0	2,023.1	2.24	2.93	3.72	30	23	18	
	2331.HK	李宁	27.15	24.7	671.8	0.61	0.81	0.99	40	30	25	
	300005.SZ	探路者	4.10	8.8	36.2	0.03	0.10	0.12	134	41	34	增持
大众服饰	600398.SH	海澜之家	6.21	44.2	274.5	0.54	0.65	0.79	11	9	8	买入
	002563.SZ	森马服饰	7.37	27.0	198.9	0.41	0.53	0.62	18	14	12	买入
	603877.SH	太平鸟	15.02	4.8	71.9	0.98	1.16	1.33	15	13	11	增持
	002029.SZ	七匹狼	5.54	7.6	41.9	0.28	0.32	0.36	20	17	16	增持
	601566.SH	九牧王	9.48	5.7	54.5	0.46	0.55	0.64	20	17	15	增持
	002875.SZ	安奈儿	11.42	1.7	19.5	0.18	0.30	0.37	65	38	31	增持
中高端服饰	3998.HK	波司登	2.52	107.4	270.7	0.13	0.16	0.20	17	14	12	
	002832.SZ	比音勒芬	16.97	5.2	88.9	0.89	1.10	1.37	19	15	12	买入
	603587.SH	地素时尚	18.05	4.8	86.9	1.38	1.60	1.80	13	11	10	增持
	603808.SH	歌力思	14.82	3.3	49.3	1.51	1.08	1.22	10	14	12	增持
	603839.SH	安正时尚	13.62	4.0	54.5	0.84	0.93	1.08	16	15	13	增持
家纺	002293.SZ	罗莱生活	10.15	8.3	84.1	0.66	0.77	0.89	15	13	11	增持
	603365.SH	水星家纺	15.88	2.7	42.3	1.32	1.46	1.62	12	11	10	增持
	002327.SZ	富安娜	7.42	8.4	62.6	0.62	0.66	0.74	12	11	10	增持
纺织制造	2313.HK	申洲国际	95.95	15.0	1,442.3	3.46	4.15	4.77	25	21	18	
	603558.SH	健盛集团	9.67	4.2	40.3	0.65	0.86	1.08	15	11	9	
	000726.SZ	鲁泰A	8.18	8.6	59.0	0.73	0.97	1.09	11	8	8	增持
	601339.SH	百隆东方	3.72	15.0	55.8	0.20	0.24	0.27	19	16	14	增持

风险提示

- **内外部经济环境不确定性加剧：**不确定因素增加，外部冲击加大，宏观经济增速放缓的风险。
- **贸易政策的不确定性：**贸易政策影响国内出口贸易。
- **公司经营管理风险：**公司经营管理不善，收入利润不达预期的风险。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华南	赵馨睿	0755-28332823	zhaoxr@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swhysc.com

投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；
增持（outperform）：相对强于市场表现5%～20%；
中性 (Neutral)：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持(underperform)：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：
看好（overweight）：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (underweight)：行业弱于整体市场表现。
我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。
本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

简单金融 • 成就梦想

A Virtue of Simple Finance

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)